

SIJOITTAJA

Mitä Hannes Kulvik oppi **AHNEUDESTA** ja miten sinäkin voit vaurastua **LEVOTTOMILLA** osakemarkkinoilla

TERHO PUUSTINEN

OTAVA

TERHO PUUSTINEN

SIJOITTAJA

Mitä Hannes Kulvik oppi **AHNEUDESTA**
ja miten sinäkin voit vaurastua
LEVOTTOMILLA osakemarkkinoilla



Helsingissä Kustannusosakeyhtiö Otava

Graafinen suunnittelu: Mika Tuominen

Kuvaliitteen kuvat ovat Hannes Kulvikin kotialbumista, ellei toisin mainita.

ISBN 978-951-1-46183-8

OTAVA
KIRJAPAINO
Keuruu 2022





SISÄLLYS

LUKIJALLE

Hannes Kulvik ei halunnut kirjaa Hannes Kulvikista. Sijoittaja on vetäytynyt julkisuudesta, eikä hän halua olla keskipiste. Siihen Kulvik kuitenkin suostui, että hänen sijoitusfilosofiansa salaisuudet kerrotaan suurelle yleisölle, lopulta hyvinkin mielellään. Kokemusta on. Sitä on tullut kantapäänkin kautta. Hannes Kulvik on opiskellut asiaa 40 vuoden ajan ja oppiminen jatkuu. Jotakin hän on oivaltanut oikein. Kulvikin ajatteluun perustuvan osakerahaston tuotot ovat ylittäneet globaalien osakemarkkinoiden tuotot, vaikka Kulvikin tiimi on toiminut varovaisemmin kuin monet muut sijoittajat.

Tämä kirja kertoo Hannes Kulvikin, Warren Buffettin, Peter Lynchin ja muiden menestyneiden sijoittajien salaisuuden. Kirjan luettuasi tiedät, mitkä ovat sijoitusajattelun typerimmät virheet, miten ne vältetään ja miten hyvät sijoitukset erotellaan huonoista.

Osakesijoittamisesta on kirjoitettu suuri määrä innostavia ja hyödyllisiä kirjoja. Ne kertovat sijoitustemme kohdeyrityksistä, osakkeiden tunnusluvuista ja niiden analysoimisesta. Tämä kirja kertoo ennen kaikkea meistä.

Pohdimme yhdessä, miksi sijoittava ihminen toimii niin usein järjen vastaisesti. Ostamme kalliilla ja myymme halvalla, vaikka pitäisi

tehdä toisin päin. Yritämme ennustaa tulevaisuutta menneisyyden perusteella, vaikka se on mahdotonta. Mielenkiintoiset inhimilliset tekijät heikentävät ajattelun laatua ja houkuttelevat päätöksiin, jotka saattavat tuntua ensin hyviltä, mutta osoittautuvat myöhemmin surkeiksi valinnoiksi. Ahneus, pelko, ylpeys, kateus ja jopa viha – kaikki nämä tunteet häiritsevät sijoittajan harkintaa. Markkinoiden kohina lisää vaikeusastetta.

Tässä kirjassa selvitämme sijoitusgurujen, rahoituksen tutkijoiden, psykologien ja stoalaisten filosofien avulla, mikä ihme meitä riivaa. Vaikeimmissa tilanteissa käännymme teologien puoleen. Etsimme ja keräämme ymmärrystä, joka olisi niin arvokasta, että siitä voisi puhua lapsille ja lapsenlapsille.

Yksi tärkeimmistä opeista on, että osake ei ole arpalippu. Osake on digitaalinen todistus omistusoikeudesta yritykseen ja sen liiketoiminnan tuottoihin. Yritysten liiketoiminnan tekevät ihmiset myymällä toisille ihmisille jotakin sellaista, mitä nämä tarvitsevat. Hyvinä aikoina keskinkertaisetkin yritykset saattavat menestyä hyvin. Mutta huonoina aikoina hyvät yritykset kasvattavat etumatkaansa keskinkertaisiin ja heikkoihin kilpailijoihinsa.

Viimeksi kuluneiden 150 vuoden aikana on koettu kaksi pandemiaa, kaksi maailmansotaa sekä lukuisia luonnonkatastrofeja ja inhimillisiä kriisejä, inflaatiosta ja muista talouden ikävistä ilmiöistä puhumattakaan. Osakkeet ovat heiluneet voimakkaasti, mutta pitkällä aikavälillä ne ovat tarjonneet sijoittajille paremmat tuotot kuin muut omaisuusluokat. Osakesijoittaminen on järkevää ja kannattavaa toimintaa – kunhan sijoittaa eikä pelaa.

Oma kokemukseni sijoittamisesta on lyhyempi ja ohuempi kuin Hannes Kulvikin. Aloitin taloustoimittajan uran vuonna 1996 *Kauppalehden* pörssitoimituksessa. Sain kokea dotcom-manian, näin tuulipukukansan jonot Aleksanterinkadulla, kirjoitin New Yorkin kaksoistornien romahduksesta ja vuoden 2008 finanssikriisin varhaisista oireista. *Talouselämän* kansijutun otsikossa luki: ”Ette ole nähneet mitään vielä.”

Sijoittajaa kirjoittaessani pääsin katsomaan sijoittamisen ytimeen syvemmin kuin koskaan aikaisemmin. Hymyilin monta kertaa itselleni, oman päättelyn horjahteluille ja virheille, joita olen piensijoittajana tehnyt. Tajusin, että suurin haaste ei olekaan markkinoiden arvaamattomuus vaan oman ajatteluni arvaamattomuus.

Tämä kirja todistaa, että rauhallinen sijoittaja vaurastuu varmemmin kuin rauhaton kilpailijansa. Vakaa mieli saattaa olla sijoittamisessa vielä tärkeämpi ominaisuus kuin korkea älykkyysosamäärä.

Hienointa on kuitenkin se, ettei kyse ole vain osakkeista, rikastumisesta tai köyhtymisestä. Voittojen ja tappioiden rehellinen tarkastelu tarjoaa mahdollisuuden kriittisen ajattelun kehittämiseen ja mielen oikkujen parempaan hillitsemiseen. Levottomasta tai jopa maanisiin piirteisiin yltävästä sähläämisestä voi päästä eroon, vaikka se vaatii ponnistelua ja aikaa.

Viileästi ajatteleva ja tyynesti toimiva sijoittaja on myös henkisesti rikkaampi kuin osakemarkkinoiden loputtoman kohinan ärsyttämä hermoraunio. Raha on lopulta vain rahaa, jonka arvo on helppo mitata, mutta mielenrauhaa ei voi ostaa millään rahalla. Viisaus on mittaamattoman arvokasta.

Turussa 1.9.2022
Terho Puustinen

1 SUPERNOVA

Tähtitieteilijät olivat puhuneet jo jonkin aikaa siitä, että Orionin tähdistössä tapahtuu merkillisiä asioita. Betelgeuze on alkanut käyttäytyä oudosti. Oireet viittasivat siihen, että edessä saattaa olla tavallista suurempi pamahdus.

Betelgeuze on yksi maapallolla näkyvän taivaan kirkkaimmista tähdistä. Se on punainen superjättiläinen, joka säteilee yli yhdeksän tuhatta kertaa voimakkaammin kuin oma aurinkomme. Jos Betelgeuze siirrettäisiin tämän aurinkokunnan keskipisteeseen, sen reuna hehkuisi Marsin ja Jupiterin kiertoratojen välissä.

Betelgeuzella riittää polttoainetta mutta se kuluttaa energiaa nopeasti. Siksi se on ollut niin kirkas taivaankappale. Mutta nyt Betelgeuze on himmenemään päin – tai siis oli. Tähtitieteilijöiden havainnoissa on viive, jolle he eivät mahda mitään: Orionin tähdistöön on yli 600 valovuoden matka. Onko edessä himmeämpi kausi, jonka jälkeen punainen jättiläinen kirkastuu entiseen loistoonsa? Luonnollisia syklejä, astronomisia alamäkiä ja ylämäkiä? Vai sittenkin näyttävä romahdus?

Tähtien elinkaari perustuu fysiikan lakeihin. Ydinreaktioiden lämpö ja säteily aiheuttavat valtavan paineen. Se repii materiaa ytimestä ulospäin, kun taas painovoima imee kaikkea sisäänpäin. Tämä herkkä tasapaino pitää plasmapallon koossa. Jos polttoaine vähenee, ydinreaktiot hidastuvat ja tähti himmenee. Kun painovoima lopulta voittaa, pallon ydin romahtaa ja tähti räjähtää supernovaksi.

Pian nähdään, miten Betelgeuzen käy. Mutta *pian* on tähtitieteessä erilainen käsite kuin maapallon asukkaiden arjessa. Astronominen pian voi tarkoittaa kymmentä tuhatta vuotta tai sitten se on sata tuhatta vuotta.

Yhden asian tiedämme kuitenkin varmasti: maailmankaikkeudessa mikään ei ole pysyvää paitsi muutos.

Betelgeuze on saattanut jo räjähtää. Tai sitten tuomiopäivä vasta lähestyy. Kun se lopulta tapahtuu, maapallon taivaalla nähdään kaikkien aikojen valoshow. Maan silloiset asukkaat saavat todistaa turvallisen etäisyyden päästä, miten maailmanloppu tapahtuu jossakin toisaalla.

MAAPALLOLLA VUOSI 2020 alkoi myönteisesti. Yhdysvaltain ja Kiinan kauppasodan uhka oli helpottanut. Korkea-arvoinen sotilasjohtaja oli surmattu Iranissa, joka kosti ampumalla nipun ohjuksia amerikkalaisten sotilastukikohtaan Irakissa. Pian kävi kuitenkin ilmi, että iranilaiset halusivat pelastaa kasvonsa, mutta sotaa he eivät halunneet. Suuret yritykset näkivät tulevaisuuden valoisana. Sijoittajat ostivat innokkaasti osakkeita. Pörssit nousivat uusiin ennätyksiin.

Maailma oli asennossa *business as usual*, niin kuin meillä on tapana sanoa.

Edessä näytti olevan suhteellisen rauhallista ja vakaata aikaa jokseenkin kaikilla inhimillisen elämän alueilla. Maailman johtaviin talousmedioihin kuuluva *The Economist* kirjoitti tiedeosastossaan Betelgeusesta, Uuden-Seelannin fossiileista ja tuoreesta tutkimuksesta,

jonka mukaan sukupuoli vaikuttaa tieteellisten artikkeleiden sisältöön. Artikkelin mukaan miehet käyttävät voimakkaampia ilmaisuja kuin naiset ja tekevät rohkeammin johtopäätöksiä.

Viruksista ei ollut mitään tuossa *The Economistin* numerossa. Tammikuun alkupuolella vain hyvin harvat näkivät vaaran, joka nousi Kiinassa.

Kun Hubein maakunnan johtajat arvioivat alkaneen vuoden kehitystä, he ennustivat talouden kasvuksi 7,5 prosenttia. He tiesivät, että Wuhanista löydetty uudentyyppinen virus leviää nopeasti, mutta uskoivat siihen, että tartunnat saadaan kuriin. Siksi he eivät puhuneet viruksesta vielä mitään. Wuhanin poliisi oli pakottanut epidemian vaarallisuudesta varoittaneen lääkärin allekirjoittamaan lausunnon, jonka mukaan hänen julkiset puheensa vahingoittivat yhteiskunnallista järjestystä. Tohtori Li Wanliang lupasi rauhoittua ja kunnioittaa poliisia. Hän jatkoi potilaiden hoitamista, sai itsekin tartunnan ja kuoli muutamia viikkoja myöhemmin.

Tammikuun lopulla tilanne paheni. Tartuntojen määrä oli kasvanut kymmenkertaiseksi yhdessä viikossa. Hitaan ensireaktion jälkeen kiinalaiset viranomaiset käynnistivät päättäväisen toiminnan. Julkisilla paikoilla liikkuville kansalaisille määrättiin maskit ja joukkoliikenteen asemilla ryhdyttiin tarkistamaan matkustajien ruumiinlämpöjä. Wuhan määrättiin karanteeniin.

Mutta vahinko oli jo tapahtunut. Virus oli kulkenut wuhanilaisten mukana luotijunissa Shanghaihin ja muihin Kiinan suurkaupunkeihin ja sitten niiden lentokentiltä muille mantereille. Tartunnan saaneita kiinalaisia turisteja löydettiin Yhdysvalloista, Japanista, Etelä-Koreasta, Taiwanista ja Thaimaasta. Yksi Euroopan ensimmäisistä sairastuneista hakeutui lääkäriin Suomen Lapissa. Mutta he olivat yksittäistapauksia, jotka oli saatu kiinni.

Lännessä ajateltiin, että tauti on Kiinan ongelma: Monet kansanterveyden asiantuntijat vertasivat uutta koronavirusta sen edeltäjiin

mersiin ja sarsiin, jotka saatiin varsin nopeasti kuriin. Mers aiheutti 17 ihmisen kuoleman kuudessa maassa. Sars tappoi 800, mutta nyt Kiinan viranomaiset olivat toimineet nopeammin ja läpinäkyvämmin, alun hämmennyksestä toivottuaan. Kiinalaiset tutkijat olivat eristäneet patogeenin ja jakaneet sen geenitiedot maailmalle. Ihmiskunnan pitäisi olla valmistautunut paremmin kuin koskaan tällaisiin uhkiin.

Tilanteen arviointia vaikeutti myös Kiinan ja lännen jännite, demokraattisen markkinatalouden ja kapitalistisen kommunismin taistelu järjestelmien paremmuudesta. Läntiset tiedotusvälineet kiinnittivät innokkaasti huomiota Kiinan terveydenhuollon epäkohtiin, riittämättömiin resursseihin ja hallinnon epäpätevyyteen. Johtopäätöstä ei koskaan kirjoitettu suoraan auki. Se jäi medioiden yleisön itsensä tehtäväksi:

Me olemme parempia kuin he. He epäonnistuivat, mutta meille ei käy niin kuin heille.

He epäonnistuivat. Meille ei käy niin kuin heille.

Kiinan johtajat yrittivät väittää vastaan. Heidän mukaansa koronaviruksen torjunta osoitti, että Kiina pystyy toimimaan kriisissä nopeammin ja tehokkaammin kuin läntiset demokratiat. Mutta Kiinan rajojen ulkopuolella vain harvat suhtautuivat tällaisiin puheisiin vakavasti. Ne oli helppo leimata tilanteen hallinnasta kamppailevan diktatuurin propagandaksi, joka on suunnattu ensisijaisesti maan omille kansalaisille.

Lännessä kysyttiin kiinalaisilta: kuinka pitkään teiltä kesti, ennen kuin tunnustitte tosiasiat? Me olemme avoimempia kuin te. Siksi me olemme myös tehokkaampia.

TÄMÄN TAKIA MEIDÄN elämämme jatkui helmikuussa tavalliseen tapaan. Ihmiset liikkuivat, junat kulkivat, lentokoneet lensivät ja pörssit nousivat. Vaikka sijoittajat tiesivät, ettei historiallisesta kehityksestä voi vetää johtopäätöksiä tulevasta, heidän optimisminsa perustui aiempien koronavirusten kokemuksiin. Sars heikensi Kiinan taloutta vain hetkellisesti vuonna 2003. Talous jäähtyi ensin, mutta sen jälkeen tuli nopea ja voimakas rekyyli ylöspäin.

Bank of America ennusti, että suurten yritysten tulokset paranevat kahdeksan prosenttia vuoden 2020 aikana. Morgan Stanleyn osakestrategi Mike Wilson sanoi, että uuden vuosikymmenen aloittaneilla osakkeilla saattaa olla edessään uusi "kultakutrien aikakausi."

Morgan Stanley on yksi maailman suurimmista ja arvostetuimmista investointipankeista. Mike Wilsonin käyttämä ilmaisu viittaa tunnettuun satuun, joka kertoo pienestä vaaleatukkaisesta tytöstä ja kolmesta karhusta. Kultakutriksi ristitty tyttö maistelee puuroa kolmesta kulhosta. Hän pitää tietenkin eniten siitä puurosta, joka ei ole liian kuumaa eikä liian kylmää vaan juuri sopivan lämpöistä.

Mutta sijoittajat eivät ymmärtäneet sitä, että 2020 ei ole 2003. Vaurastuneet kiinalaiset matkustivat nopeammin, useammin ja kauemmaksi kuin koskaan. Kun joku turisteista lopulta sairastui, hän oli saattanut kulkea oireettomana useissa suurkaupungeissa ja altistaa tietämättään satoja ihmisiä. Ymmärryksen kehittymistä hämärsi myös yksi sijoittamisen psykologian suurimmista voimista. Sitä sanotaan ahneudeksi.

Osakekurssien nousu oli jatkunut lännen suurissa pörsseissä pitempään kuin koskaan. Vuosien 2008–2009 finanssikriisin kauhut tuntuvat jo kaukaisilta. Markkinoilla luotettiin siihen, että keskuspankit pystyvät hallitsemaan häiriöitä paremmin kuin silloin.

Sijoittamisen psykologiaan liittyvät tutkimukset osoittavat, että sijoittajat sivuuttavat usein heille epämieluisat tiedot ja painottavat

niitä näkemyksiä, jotka tukevat heidän aiempia päätöksiään. Näin ihminen toimii:

Suljemme silmämme epämiellyttävältä todellisuudelta. Toimimme vasta sitten, kun on pakko. Reaktio myöhästyy, mutta kun se lopulta tulee, toimintamme on kiihkeää ja päätökset jyrkkiä. Adrenaliini syöksyy vereen. Levottomuus tarttuu, osa joukosta menee paniikkiin. Kiihdytämme vauhtia ja juoksemme hädissämme jyrkänteen reunalta niin kuin lauma lampaita.

Adrenaliini syöksyy vereen. Kiihdytämme vauhtia.

Lähelle on helpompi katsoa kuin kauas. Monet katsovat taakse, kun pitäisi katsoa eteen. Suuret ja pienet asiat menevät sekaisin, eikä ole helppoa erotella omia yksityisiä motiivejamme siitä päättelystä, joka parantaisi sijoitustoiminnan tuottoja.

Helmikuussa 2020 monet pohjoisella pallonpuoliskolla toimivista sijoittamisen ammattilaisista valmistautuivat viettämään hiihtolomaa Kalliovuorilla tai Alpeilla. Matkaa oli odotettu jo pitkään, eikä sen peruminen tuntunut hyvältä ajatukselta, vaikka ensimmäiset tartunnat oli löydetty jo Euroopasta. Vain harvat pohdiskelivat sellaista mahdollisuutta, että lännessä jouduttaisiin turvautumaan yhtä ankariin rajoituksiin kuin Kiinassa.

Sijoittajien luottamusta eivät horjuttaneet edes ensimmäiset tiedot toimitusketjujen särkymisestä. Kiinassa valmistettujen komponenttien toimituksiin alkoi tulla häiriöitä. Niiden saatavuus oli jo heikentynyt, kun New Yorkin pörssi teki uuden kaikkien aikojen ennätykseen.

KAIKKI MUUTTUI HELMIKUUN viimeisellä viikolla. Italia määräsi kymmenen pientä kaupunkia karanteeniin. Osakkeiden kurssit kääntyivät jyrkkään laskuun, kun entistä useammat sijoittajat tunnustivat, ettei koronavirusta ollut onnistuttu eristämään Kiinaan. New Yorkin pörssin laajan S&P500-indeksin arvo laski nopeammin kuin kertaakaan sitten 1930-luvun laman. Kuudessa päivässä osakekurssit olivat pudonneet jo 10 prosenttia helmikuun ennätyksestä.

Paniikki voimistui ja tarttui. Koronavirus oli 50 maassa, viikon kuluttua 85 maassa ja pian kaikkialla. Yhdysvaltain presidentti Donald Trump huolestui tilanteesta niin paljon, että päätti järjestää tiedotustilaisuuden. Sen tavoitteena oli rauhoittaa ihmisten ja markkinoiden levottomuutta.

”Amerikkalaisiin kohdistuva riski pysyy hyvin alhaisena”, Trump vakuutti.”Olemme valmiita sopeutumaan ja olemme valmiita tekemään mitä tahansa, mitä meidän täytyy, kun tauti leviää, jos se leviää. Ei ole mitään syytä paniikkiin. Tämä päättyy kyllä.”

Aiemmin Trump oli yrittänyt leimata koronaviruksen demokraattien kehittämäksi valeuutiseksi. Hänen sanansa eivät rauhoittaneet markkinoita eivätkä vakuuttaneet varsinkaan hänen poliittisia vastustajiaan. Kongressin edustajainhuoneen puhemies Nancy Pelosi sanoi, ettei hän usko presidentin nytkään tietävän, mistä puhuu.

Kansainvälinen media täyttyi sanoista *panic, free fall, sell-off* ja *lay-offs*. Uutislähetyksissä toistettiin niitä, ja uutisten katsojat toistivat niitä toisilleen.

Nyt kaikki ymmärsivät, että ihmiskuntaa uhkaa valtava inhimillinen ja taloudellinen kriisi, jonka seurauksia on vaikea hahmottaa. Eri puolilla maailmaa toimivat sijoittajat, varainhoitajat ja osakevälittäjät joutuivat miettimään, mitä tämä kaikki tarkoittaa ja mihin se johtaa. Samaan aikaan, kun he pohtivat, miten suojata itsensä

ja läheisensä tartunnalta, he joutuivat päättämään, mitä tekevät sijoituksilleen.

Romahtaako kaikki niin kuin finanssikriisissä vai vielä pahemmin? Vai löytyykö jokin keino, joka estää romahduksen? Mitä me ymmärrämme, mitä vain luulemme ymmärtävämme ja mitä emme voi vielä ymmärtää? Mitä voisimme itse tehdä? Mitä muut tekevät? Jos myymme osakkeet, milloin teemme sen ja milloin ostamme ne takaisin?

Osa sijoittajista lamaantui. Toiset ryhtyivät päättäväiseen toimintaan. Pauli Kulvikin mitta täyttyi sunnuntaina helmikuun 29. päivänä. Hän kirjoitti myöhään illalla Luc Caytanille ja Hannes Kulvikille sähköpostiviestin, jonka otsikko oli *Just between us girls: the panic button*. Näin meidän tyttöjen kesken, saatamme tarvita paniikkinappulan.

Pauli Kulvikin ei tarvinnut alleviivata sitä, että viesti on luottamuksellinen. Viestin otsikko heijastaa hänen tapaansa keventää vaikeita tilanteita mustalla huumorilla. Kenenkään ulkopuolisen mieleen ei tulisi nimittää näitä harmaantuneita herrasmiehiä tytöiksi.

Pauli on kokenut suomalainen yritysjohtaja, teollisuusmies ja sijoittaja. Hän on toiminut aiemmin muun muassa suuren pörssiyhtiön, lääkejakelija Tamron toimitusjohtajana. Nesteen johtajana hän ostanut öljyä venäläisiltä ja porannut sitä Pohjanmerellä brittien kanssa.

Luc Caytan on luxemburgilainen finanssiammattilainen, joka on tehnyt pitkän uransa aikana töitä useissa kansainvälisesti tunnetuissa suurpankeissa. Hannes Kulvik on Paulin veli, yksi Suomen tunnetuimmista sijoittajista ja Sifter Capital -sijoitusyhtiön perustaja. He kaikki toimivat Sifterin investointikomiteassa, joka päättää yhtiön globaalisti sijoittavan rahaston sijoituksista. Komitean neljäs jäsen on Jukka Jaakkola, joka on toiminut Sifterissä aiemmin analyytikkona.

Helsingissä päämajaansa pitävän Sifterin periaate on yksinkertainen: se sijoittaa kaikkialla maailmassa yrityksiin, joilla on vahva ansaintamalli ja hyvät tulevaisuudennäkymät.

Sifter Capitalilla on vain yksi rahasto, joka sijoittaa vain osakkeisiin ja jonka osakepaino on aina 100 prosenttia. Sifter ei siirrä varoja käteiseen, koska rahastoyhtiön perustajat eivät usko siihen, että sijoittajat pystyvät ennakoimaan pörssien liikkeitä. Rahasto pyrkii valitsemaan kohdeyritykset niin, että omaisuuden arvo supistuu mahdollisissa kriiseissä vähemmän kuin indeksirahastojen ja kovempia riskejä ottavien osakepoimijoiden arvot. Yksinkertaisen idean voi kiteyttää kahteen lauseeseen:

Sijoitamme yrityksiin, emme osakekursseihin. Emme spekuloi ostojen ja myyntien ajoituksella, koska se on vaarallista. Tulevaisuutta voi arvailla, mutta kukaan ei voi tietää sitä.

Emme spekuloi ajoituksella.
Se on vaarallista.

KUN SIFTER ALOITTI toimintansa vuonna 2003, sen tavoitteeksi asetettiin yli kahdeksan prosentin vuosituotto matalalla riskillä. Pitkällä aikavälillä rahasto on menestynyt hyvin. Rahaston pääomat ovat kasvaneet nopeasti ja se on yltänyt keskimäärin kymmenen prosentin tuottoon historiansa aikana.

Maaliskuussa 2020 paineet kasvoivat kuitenkin myös Sifterissä. Rahaston sijoituspäätöksiä valmistelevien analyytikoiden tiimi selvitti yksittäisten sijoitusten riskejä ja altistumista koronavirukselle, joka oli levinnyt kaikille mantereille.

Investointikomitealla on neuvoa antava rooli, mutta sen kokeneiden jäsenten sanoilla oli painoa varsinkin tällaisessa tilanteessa. Pauli Kulvikilla oli hyvä tarkoitus. Hän halusi käynnistää keskustelun

paniikkinappulasta, koska hän uskoi, että siitä olisi hyötyä rahastoon sijoittaneille ihmisille ja instituutioille.

Paniikkinappula olisi pandemiaa varten luotu taktiikka, jossa rahaston heikoimmin menestyneet osakkeet siirrettäisiin niin sanottuun jäähyaitoon. Toisin sanoen ne myytäisiin, muutettaisiin käteiseksi ja ostettaisiin takaisin vasta sitten, kun ne pystyivät läpäisemään uudestaan Sifterin sijoitusprosessin kolmannen vaiheen. Tällaisen logiikan mukaan Sifterin omistajat menettäisivät paniikin aikana vähemmän rahaa ja voittaisivat, kun osakkeita taas ostettaisiin pahimman turbulenssin jälkeen, nykyistä tasoa alhaisemmilla hinnoilla.

Pauli uskoi, että sijoittajat toimivat tunteen vallassa. Markkinoiden paniikki oli tiivistymässä lumipalloksi, jonka massa kasvaa ja vauhti kiihtyy, kun pintaan tarttuu uusia märkiä kerroksia. Tunteet hallitsevat, kunnes faktat nousevat takaisin julkiseen keskusteluun. Tällaisia faktoja voivat olla vaikkapa toisen ja kolmannen vuosineljänneksen tulosraportit. Mutta siihen saakka uutisia hallitsevat tulosvaroitukset, jotka ruokkivat osakkeitaan myyvien sijoittajien pelkoa.

Hannes ja Luc lukivat Paulin viestin tarkasti. He eivät kuitenkaan vastanneet siihen heti.

Hannes oli oppinut erottelemaan ne tilanteet, jotka vaativat salamannopeaa toimintaa ja ne tapaukset, joissa viivyttely on viisautta. Pitkäjänteisesti toimivalle rahastoyhtiölle viivyttely tuottaa usein paremman tuloksen.

Hannes valitsi sen myös nyt. Hän tarttui puhelimeen ja soitti pojalleen.

Sifter Capitalin hallituksen puheenjohtaja Henri Kulvik seisoi kireässä pakkasessa luistelukentän reunalla Lapin Äkäslompolossa, katsoi siniselle taivaalle ja pyöritteli hitaasti päätään kuunnellessaan isän ajatuksia. Henri oli samaa mieltä kuin Hannes. Paulin aktiivisuus oli hyvä asia. Mutta se, mitä hän oli ehdottanut, sitä oli mahdotonta hyväksyä.

Sitten Hannes soitti Sifterin toimitusjohtaja Santeri Korpiselle. Santeri johti analyytikoiden työtä ja teki parhaansa, jotta tiimillä olisi työrauha koronakriisin kovassa paineessa.

Hannes ymmärsi, että Sifter painii samojen paineiden kanssa kuin muutkin sijoitusalalla toimivat yritykset. Tunteet ja järki taistelevat. Niitä sekoittaa markkinoiden kohina, joka on voimistumassa korviasärkeväksi meteliksi. Hän vastasi Paulille vasta kahden päivän kuluttua. Ensimmäiseksi hän kiitti veljeään strategisesti tärkeän asian nostamisesta keskusteluun. Sitten alkoi varsinainen asia:

”Tässä ollaan tekemisissä meidän sydänveremme kanssa.”

Sen jälkeen Hannes kiitti Paulia uudestaan. Hän kirjoitti, että viestin suppea jakelu oli veljeltä hyvä päätös. Radikaaleista näkemyksistä olisi hyvä puhua Santerin kanssa ennen kuin niistä kerrotaan laajemmin Sifterin organisaatiolle. Rahaston peruskiveen hakatusta strategiasta poikkeavat ajatukset voivat häiritä sijoittajien hyväksi työskentelevien ammattilaisten keskittymistä. Tämän perustelun jälkeen Hannes kertoi oman näkemyksensä:

”Sifterin strategiassa ei ole sellaista asiaa kuin paniikkinappula.”

Hän muistutti Paulia siitä, että Sifter pyrkii valitsemaan sijoituskohteet niin huolellisesti, että rahasto voi keskittyä markkinoiden myrskytessä osakkeiden taktisiin vaihtoihin ja ostotilaisuuksiin. Myynteihin saattaa olla syytä lähinnä sellaisissa tapauksissa, joissa rahaston kohdeyritykset näyttävät vahingoittuvan enemmän kuin kilpailijansa.

Hanneksen mukaan maailman suurten osakeindeksien liikkeistä ei pystytty löytämään sellaista informaatiota, jonka perusteella Sifter pystyisi ennustamaan lähitulevaisuutta. Paniikkinappulan painaminen olisi vienyt sijoitusrahaston arvauspeliin, jossa on samoja piirteitä kuin kolikonheitossa.

Rahoitusalan akateeminen tutkimus viittaa siihen, ettei oikeaan ajoitukseen pysty kukaan muukaan. Tulevaisuutta ei voi ennustaa historian perusteella. Joskus historia saattaa toistaa itseään, mutta yleensä se ei sitä tee. Muuttujia on liian paljon.

Monet sijoittajat saattavat onnistua ostojen ajoittamisessa yhden tai kahden kriisin aikana, mutta tutkimusten mukaan kyse on onnesta eikä viisaudesta. He, jotka eivät onnistu, jäävät odottamaan liian pitkään ja myöhästyvät. Suurimmassa vaarassa ovat lauman liikkeitä seuraavat sijoittajat, jotka myyvät halvalla ja ostavat kalliilla, vaikka heidän kannattaisi tehdä toisin päin: ostaa halvalla ja myydä kalliilla.

Suurimmassa vaarassa ovat lauman liikkeitä seuraavat sijoittajat, jotka myyvät halvalla ja ostavat kalliilla.

Hannes ja Pauli ovat veljiä, ystäviä ja työtovereita. He puhuvat toisilleen suoraan, mutta keskustelun sävy säilyy aina kunnioittavana. Hannes jatkoi Paulin haastamista:

”Oletetaan, että pörssit notkahtavat 15 prosenttia tällä viikolla. Oletetaan, että markkinoiden pudotus jatkuu seuraavallakin viikolla 15 prosentin suuruisena. Mikä olisi sinun päätöksesi sen viikon päättyessä?”

Kuin heittäisi kolikkoa. Erona vain se, että tässä leikissä pitäisi onnistua joka heitolla. Kuinka syvälle hinnat painuvat kuin ne alkavat taas nousta?

Pauli ei vastannut. Hän ymmärsi, mitä on pelissä, kun veli puhui sydänverestä. Pauli uskoi omaan näkemykseensä mutta tiesi, ettei paniikkinappulaa oteta käyttöön, jos Hannes, Henri ja Santeri eivät

hyväksy sitä. Hän tunnusti Sifterin strategian arvon ja oli sitoutunut siihen, mutta tulkitsi strategiaa joustavammin kuin muut.

Maaliskuun alun tapahtumat markkinoilla viittasivat siihen, että Paulin näkemys paniikin eskaloitumisesta oli oikea. Yhdysvaltain keskuspankki pudotti ohjauskorkoa, mutta sillä ei näyttänyt olevan mitään vaikutusta pörsseihin.

Maaliskuun kuudentena Hannes lähestyi uudelleen Paulia ja Lucia. Tällä kerralla viestin sävy oli sovittelevampi. Hannes pyysi Paulia ja Lucia jatkamaan näkemysten esittämistä ja korosti, että heidän kyvykkyyttään ja kokemustaan tarvitaan varsinkin uusien kohdeyhtiöiden seulomisessa. Paulin ehdotusta Hannes ei enää maininnut. Viesti ei jäänyt epäselväksi. Strategiaa ei muuteta. Siitä pidetään entistä tiukemmin kiinni. Sifter pitää rahansa sellaisissa yrityksissä, joilla riittää kilpailuvoimaa pitkällä aikavälillä.

”Nopeiden muutosten tapahtuessa meillä ei ole muuta mahdollisuutta kuin noudattaa tiukkaa kuria”, Hannes kirjoitti.

Osakkeiden alamäki syveni. Maaliskuun yhdeksäntenä New Yorkin pörssi painui 8 prosenttia. Maaliskuun kahdentenatoista tuli 10 prosentin isku, mutta sijoittajat eivät tienneet sitä, että edessä olisi vielä yksi sitäkin rumempi päivä. Kuudentenatoista kurssit syöksyivät peräti 13 prosenttia, vaikka NYSE yritti hillitä kaaosta keskeyttämällä kaupankäynnin monta kertaa saman päivän aikana. Kun alamäki päättyi maaliskuun loppupuolella, Dow Jones -indeksi oli menettänyt 37 prosenttia helmikuun huippuarvostaan.

SUURIN OSA SIJOITTAJISTA tietää, ettei osakkeita pitäisi myydä paniikissa. Kaikki eivät kuitenkaan pysty hallitsemaan hermojaan vaikeassa tilanteessa. Myyntipaineeseen on muitakin syitä. Monien suurten sijoittajien on pakko myydä osakkeitaan, esimerkiksi eläkerahaston vakavaraisuuteen tai sijoitusrahaston sääntöihin liittyvien syiden takia. Tämä kiihdyttää kurssien alamäkeä.

Huhtikuun alussa sijoittajat eivät voineet tietää, että he katsoivat tämän kriisin pohjaa. Monet heistä ajattelivat, että vakaus on vain tilapäistä ja pahin on vielä edessä.

Jotkut olivat päättäneet, että he aloittavat ostot, kun kurssit ovat pudonneet 30 prosenttia, mutta eivät olleet kuitenkaan pystyneet aloittamaan ostoja rumien kurssimuutosten aiheuttaman järkytyksen takia. Jotkut toiset ajattelivat, että kurssit ovat laskeutuneet houkuttelevalle tasolle. Mutta se mikä oli saanut jotkut toiset lamaantumaan, kiihotti monia toimintakykynsä säilyttäneitä ihmisiä ahneuteen. He päättivät aloittaa ostot vasta sitten, kun markkinoiden alamäki saavuttaa 40 prosentin tason.

Monet sijoittajat pitävät tämäntapaisista linjauksista. Arvaukset saattavat tuntua oikeammilta, kun ne ilmaistaan jämerinä tasalukuina. Mutta vain harvat ymmärtävät, kuinka paljon he menettävät rahaa tämän taipumuksen takia.

Sijoittajien pelko ja viranomaisten avuttomuus kiihdyttivät spekulaatioita pandemian seurauksista. Mediat ja kansalaiset tuntuivat kilpailevan keskenään siitä, kuka kertoo synkimmät tarinat tappavan taudin etenemisestä, hengityskoneiden pulan aiheuttamista turhista kuolemista, suurten yritysten kansallistamisesta ja hyvien yritysten tuhoutumisesta.

Kukaan ei enää muistanut juttuja Kiinan heikosta terveydenhuollosta ja viranomaisten kyvyttömyydestä. Eurooppa ja Yhdysvallat näyttivät menettäneen tilanteen hallinnan täydellisesti, mutta ankarat rajoitustoimet purivat jo Kiinassa. Sen bkt-ennusteita leikattiin vähemmän kuin länsimaiden ennusteita.

Hannes Kulvik oli jo 72-vuotias. Hän oli antanut vastuun Sifterin johtamisesta useita vuosia sitten Henrille ja Santerille. He olivat Hanneksen kanssa samaa mieltä rahaston strategiasta.

Sifter oli kärsinyt niin sanottuja tappioita, mutta miinukset olivat jääneet viisi kuusi prosenttiyksikköä pienemmäksi kuin markkinoiden suurimpien indeksien tappiot. Menetykset olivat pelkkiä numeroita ja teoreettisia tappioita niin pitkään, kun mitään ei myyty. Sifter toimi niin kuin se oli suunniteltu.

Miinukset olivat pelkkiä numeroita niin pitkään, kun mitään ei myyty.

Santeri Korpisen tärkeimmät tehtävät olivat Sifterin strategian toteuttaminen ja kulttuurin turvaaminen. Hän vastasi siitä, että varainhoitajien tiimi säilyttää toimintakykynsä. Työpäivät venyivät kotitoimistoissa, mutta yöllä oli parempi nukkua kuin valvoa. Kriisissä rytmiä pitäisi mieluummin hidastaa kuin kiihdyttää, vaikka se onkin vaikeaa.

Sifterin analyytikot tekivät maaliskuussa laajan kolmivaiheisen tarkastelun rahaston kaikkiin kolmeenkymmeneen yritykseen. Tavoitteena oli selvittää, miten yritykset selviytyisivät pitkässä kriisissä. Selvityksessä pureuduttiin ennen kaikkea yritysten velkaantumiseen ja lainakannan erääntymisaikoihin. Kaikille yrityksille laadittiin pessimistinen skenaario, jossa kolmasosa tai jopa puolet myynnistä katoaa. Kolmannessa vaiheessa arvioitiin, miten yhtiöiden painoarvoja voitaisiin muuttaa salkun sisällä. Joitakin rahaston omistuksia voitaisiin keventää ja joitakin toisia lisätä.

Osakepaino pysyisi kuitenkin sadassa prosentissa. Tiimin johtopäätös oli: markkinoilla vallitsee paniikki. Se ei anna aihetta äkkipikaisiin liikkeisiin. Mutta se saattaa tarjota kiinnostavia mahdollisuuksia rauhallisesti toimiville sijoittajille.

Santeri nojasi analyytikoiden näkemykseen arvioidessaan tilannekuvaa blogissa, jonka Sifter julkaisi maaliskuun 25. päivänä:

”Paniikkimyynneissä sijoittajat myyvät kovalla kiireellä osakkeita laatuun ja liiketoimintaan katsomatta. Kun sijoittajia ei ohjaa

terve harkinta vaan hätä, markkinat ovat poikkeuksellisen epätehokkaat. Tämän seurauksena osa yhtiöistä päätyy kohtuuttoman edullisiksi."

Santerin mukaan suurin muutos osakemarkkinoilla oli, että Sifter sai ostaa laatuyhtiöiden tulevia kassavirtoja 30 prosentin alennuksilla. Santeri ja Henri tiesivät, mitä he tekivät, mutta samalla arvostivat Hanneksen tukea ja selkeyttä.

Sifterin perustaja toimi niin kuin laivastoa suursodassa komentava harmaapäinen amiraali. Hän oli lähtenyt merelle ja seisoi koko yön tärkeimpien komentajiensa takana kannustaen heitä pitämään myrskyn rankaiseman aluksen kurssin ennallaan. Hän varmisti, että miehistö saa ne tiedot, joita se tarvitsee, mutta ei enempää. Hannes kirjoitti tiiviisti ja puhui hiljaisella äänellä. Sanat olivat kuitenkin selkeitä:

"Nyt ei ole filosofoinnin aika. Nyt on ohjauksen ja valvonnan aika. Lyhyiden meilien aika."

"Filosofointi on pitänyt tehdä tätä ennen. Ei sijoitusstrategiaa aleta muuttelemaan, kun tilanne on päällä."

"Älkää vastailko kiihkeisiin viesteihin. Se saattaa häiritä ajattelua ja hajottaa fokusta."

"Sifter ei harrasta markkina-ajoitusta."

"Sifterillä ei ole paniikkinappulaa."

"Pysykää rauhallisina."

"Jäitä hattuun."

2

MAAHANMUUTTAJA

Kulvikit tulivat Suomeen kauan sitten Norjasta. Suvun tarinan juurilta on löydetty merkkejä Storsilletin klaanista, maan etelärannikolla asuneesta väestä, joka hankki elantonsa samoista lähteistä kuin muutkin viikingit. Storsilletit viljelivät, kalastivat ja ryöstivät. Tarinan mukaan klaani oli saanut tai ottanut nimensä eräältä viikinkipäälliköltä. Storsillet tarkoittaa suurta silliä.

Viikinkien kulta-aika päättyi keskiajan alussa. Jonkinlainen järjestys korvasi anarkian, ja väkivaltaiset rosvot menettivät elinkeinonsa. Kuninkaiden hallitsemat valtiot ryhtyivät rakentamaan hallintoa, keräämään veroja ja suojelemaan valtapiirinsä rajoja.

Kulvikien suvun vanhimpiin vaiheisiin liittyy paljon epävarmuutta. Tiedon sijaan on viisaampaa puhua käsityksistä, myyteistä ja tarinoista, jotka ovat kulkeneet suvussa perimätietona.

Viikinkiaikaa seuraa pitkä musta aukko. Tarina alkaa uudestaan 1600-luvulla Trondheimin eteläpuolella sijaitsevan vuoristojärven rannoilta. Suku kasvattaa lampaita ja viljelee perunaa rinteiden kivisillä pelloilla. Nimi on vaihtunut, mahdollisesti monta kertaa. Kulvik tarkoittaa sysilahtea, sellaista paikkaa, jossa puuta on jalostettu puuhiileksi.

Norjalaiset maksoivat siihen aikaan veronsa Tanskan kuninkaalle. Tanska taisteli Itämeren herruudesta Ruotsin kanssa. Ruotsi oli suurvalta, jota Saksan ja Venäjän hallitsijat joutuivat kunnioittamaan. Pohjolan kulkuyhteydet olivat huonot, mutta väki liikkui jonkin verran parempaa elantoa etsiessään. Yksi Kulvikeista muutti Suomeen sen jälkeen, kun hänen sukulaisensa hirtettiin maantierosvouksen takia. Syyn ja seurauksen suhdetta ei tiedetä varmasti. Muuton taustalla saattoi olla sekä työntäviä että vetäviä tekijöitä, maineen menettämisestä seikkailunhaluun. Yksi tämän päivän Kulvikien esi-isistä kaipasi kuitenkin elämänmuutosta, ja sen hän myös sai. Muut jäivät paikoilleen. Trondheimin eteläpuolella asuu edelleen Kulvikien toisen sukuhaaran jälkeläisiä.

Suomen ensimmäinen Kulvik toimi maanmittarin virassa Vaasan seudulla. Hänen jälkeläisensä jatkoivat julkisen vallan töissä palvellen ensin Ruotsin kuningasta ja sitten Venäjän keisaria. Ketju katkesi, kun Suomi alkoi teollistua 1800-luvun jälkimmäisellä puoliskolla. Euroopan takapajuisimpiin alueisiin kuulunut suurruhtinaskunta sai oman valuutan, pankkijärjestelmän ja edistyksellisen lainsäädännön, joka tarjosi elinkeinoelämälle hyvät toimintaedellytykset. Sitten tulivat tehtaat, radat, kanavat ja sähköt. Ensimmäiset tehtaat rakennettiin paikkoihin, joista löytyi voimakkaasti virtaavaa vettä sähkön energianlähteeksi. Teollisuus tuotti kankaita ja keitti puusta sellua, joka kuivattiin ja rullattiin paperiksi. Siitä tuli Suomen tärkein vientituote, jonka menekki kasvoi nopeasti Euroopassa.

Teollisuuteen siirtyivät myös Kulvikit. Hannes ja Pauli Kulvikin

isoisä Bertel Kulvik toimi Enso-Gutzeitin sahan johtajana Kotkassa. Hänen poikansa Gunnar työskenteli metsäteollisuuden palveluksessa Oulussa, Kotkassa ja Pietarsaaressa. Gunnar halusi rakentaa uusia tehtaita, ja näiden kaupunkien ympärillä oli riittävät puuvarannot. Hänen viimeisen työnantajansa Schaumanin teollinen perintö siirtyi myöhemmin Kymmenelle, jotka tunnetaan nykyisin UPM-konsernina. Enso-Gutzeitista tuli Enso ja myöhemmin suomalais-ruotsalaisen fuusion jälkeen Stora Enso.

Suurten yritysten ja tehtaiden johtajia kutsuttiin tuohon aikaan patruunoiksi. Nimitys kuvasi mahtavaa herraa, joka tarjosi työn ja taloudellisen turvan kokonaisille paikkakunnille huolehtien samalla yhteisön ja työntekijöidensä hyvinvoinnista, joskus jopa yrityksensä kannattavuudesta tinkien. Gunnar Kulvik teki töitä patruunoiden lähimpänä alaisena. Hän huolehti siitä, että asiakkaat saivat sen, minkä olivat tilanneet ja että omistajien tahto toteutui.

Pienten kaupunkien elämä tehtaiden piippujen juurella oli rauhallista ja vakaata. Ilmassa leijaili imelä sulfiitin tuoksu. Kulvikit kuuluivat sen ajan menestyjiin, vaikka nykymittapuun mukaan heidänkään elämänsä ei ollut kovin leveää.

Gunnarin perheestä tuntui, että isä oli aina töissä. Hanneksen muistoissa isä oli itselleen ankara mutta lapsilleen lempeä ihminen, joka toimi välillä pehmeästi myös johtajan työssä. Pehmeys saattoi johtua Gunnarin myönteisestä ihmiskäsityksestä. Hän uskoi siihen, että suurin osa ihmisistä haluaa tehdä parhaansa, kunhan heille annetaan siihen mahdollisuus.

Gunnar ei koskaan moittinut huonon uutisen tuojaa. Armollisuutta oli hyvä osoittaa myös itselle. Hannes muistaa isänsä moton näin:

”Aina pitää tehdä parhaansa mutta ei enempää. Vähänkin enemmän on paljon, jos siitä tulee tapa. Mutta kukaan ei pysty siihen, että on aina oikeassa.”

”Aina pitää tehdä parhaansa mutta ei enempää. Kukaan ei ole aina oikeassa.”

GUNNAR KULVIK OLI charmantilla tavalla ujo ihminen. Hän viihtyi ihmisten seurassa, mutta ei pyrkinyt kutsujen keskipisteeksi vaan nautti enemmän siitä, kun muut viihtyivät. Perhe oli Gunnarille tärkeä, ja hän kannusti lapsiaan uusien asioiden pariin. Mutta hän ei ollut sitä tyyppiä, joka ottaa syliin ja halaa. Sellainen ei ollut tapana siihen aikaan.

Gunnar oli myös reservin upseeri, sotaveteraani ja mestaritason pistooliampuja. Hän oli taistellut jatkosodassa Syvärillä ja Laatokan Karjalassa tykistössä, jonka tulivoimalla oli suuri merkitys, kun Neuvostoliiton suurhyökkäys pysäytettiin ja Suomi säilytti itsenäisyytensä. Rauhan tultuakin Gunnar osallistui aktiivisesti vapaaehtoiseen maanpuolustustyöhön.

Sodan jälkeen Gunnar työskenteli insinöörinä Oulu Oy:n paperitehtaalla. Eräänä päivänä tehtaalle tuli vierailemaan helsinkiläisten kemianopiskelijoiden ryhmä. Mukana oli 14 vuotta Gunnaria nuorempi filosofian ylioppilas Marja Hannula, johon paperi-insinööri rakastui. Pariskunnan esikoinen Hannes syntyi vuonna 1948, pikkusisko Hannele vuonna 1949 ja veli Pauli vuonna 1951.

Gunnar huolehti perheen toimeentulosta, Marja kurista ja järjestyksestä. Äiti maksoi viikkorahat ja huolehti, että lapset menivät nukkumaan kymmeneltä. Isä aavisti, että maailma kansainvälistyi. Hänen toivomuksensa oli, että lapset oppivat vähintään viisi kieltä ja että koulujen kesälomien ajaksi teini-ikäiset lapset lähetetään ulkomaille töihin. Se oli siihen aikaan hyvin harvinaista.

Hannes ja Pauli nukkuivat aina samassa huoneessa, viihtyivät samoissa kaveriporukoissa ja harrastivat samoja asioita. Veljekset suorittivat diplomi-insinöörin tutkinnon ja seurasivat isän ja isoisän jalanjälkiä teollisuuteen. Hannele kouluttautui ekonomiksi. Myö-

hemmin perheeseen syntyi vielä kaksi lasta: Laurista tuli pappi ja Martista lääkäri.

Kun Gunnar jäi eläkkeelle vuonna 1977, hän oli edennyt Oy Wilh. Schaumanin varatoimitusjohtajaksi.

Kulvikien perhe tutustui isän työn kautta moniin metsäteollisuuden vaikuttajiin. Heitä oli myös suvussa. Gunnarin sisko Pippe oli avioitunut vuorineuvos Aulis Kairamon kanssa, ja kun Gunnar ja Marja pyysivät Kairamoita Paulin kummeiksi, vastaus oli myönteinen. Kairamoiden poika Kari oli saanut uuden serkun.

Kulvikit ja Kairamot viettivät paljon aikaa yhdessä. Lapsista ei kuitenkaan tullut leikkikavereita, sillä Kari oli 16 vuotta Hannesta ja 19 vuotta Paulia vanhempi. Karista tuli kuitenkin heidän isänsä kaveri. Hän soitti työkomennuksiltaan Yhdysvalloista tuntien mittaisia puheluita tiedustellen Gunnarin näkemyksiä tekniikasta, markkinoista ja ihmisistä.

Hanneksen mieleen jäi serkun kannustava asenne vuosien takaa, kun Kairamot vierailivat Kulvikien kotona Pietarsaaressa:

”Pojassa on aineksia, kun on marsalkan kuva seinällä”, Kari sanoi.

Mannerheimin valokuva on perinne, josta Hannes on pitänyt sen jälkeen kiinni. Marsalkan arvovaltainen katse on valvonut hänen toimiaan työhuoneen seinällä tähän päivään saakka.

Marsalkan katse on valvonut Hanneksen toimia tähän päivään saakka.

Kari Kairamo nousi suomalaisen talouselämän huipulle samoin kuin Hannes ja Pauli Kulvik. Karista tuli Nokian pääjohtaja ja vuorineuvos. Upea ura päättyi vakavaan masennukseen ja itsemurhaan, joka järkytti suomalaista talouselämää 1980-luvun lopulla.

KAPITALISMIN JA SOSIALISMIN taistelu ihmisten ajatusten ja maailman herruudesta huipentui niinä vuosina, kun Hannes opiskeli diplomi-insinööriksi Teknillisestä korkeakoulussa.

Yhdysvallat oli vienyt ihmisen Kuuhun, mutta joutunut suuriin vaikeuksiin Vietnamin sodassa. Suomessa monet yritysjohtajat ja varakkaat perheet pelkäsivät sosialismia ja vallankumousta, jota kotimaisten kommunistien arveltiin valmistelevan Neuvostoliiton tuella. Ajan henki näkyi ja kuului kansansuosikiksi nousseessa sävelmässä, jonka näyttelijä Kristiina Halkola lauloi. *Laulu 20 perheestä* mainitsi maan rikkaimmat kapitalistit nimeltä ja julisti palavasilmäisen Halkolan tulkitsemana, että kansa tuntee vallan mahdin suonissaan, mutta valta kulkee narussa, josta se ei pääse suuren rahan voimaa puremaan. Suomen elintaso oli noussut sodan jälkeen voimakkaasti. Rajan takana kajasti kuitenkin työläisten punainen paratiisi, jossa kaikki oli jaettu tasan kansalaisten kesken.

Hanneksen vakaumuksesta ei ollut epäilystä. Häntä voi kuvata liberaaliksi konservatiiviksi, joka uskoi markkinatalouteen. Kaveripiireissä Hannesta pidettiin piilopinkona, koska hän sai erinomaisia arvosanoja, vaikka toimi aktiivisesti myös vapaa-ajan riennoissa. Opiskelutoverit osoittivat luottamusta valitsemalla hänet tuotantotalouden ainejärjestön Prodekon puheenjohtajaksi.

Teknillisessä korkeakoulussa politiikka ei kuumentanut opiskelijoita läheskään samalla tavalla kuin muissa Suomen yliopistoissa. Siksi Hanneksen mielenkiinto suuntautui ennen kaikkea kiinnostavien ekskursioiden ja muiden tempausten järjestämiseen. Suomen vientiä Hannes edisti polkemalla ystäviensä kanssa Jopo-merkkisillä polkupyörillä Tanskaan saakka. Kun Prodeko teki matkan Prahaan vuonna 1968, Varsovan liiton panssarit odottivat jo Tšekkoslovakian rajoilla. Prahan kevät päättyi pian väkivaltaan.

Valmistumisen aikoihin vuonna 1971 Hannes matkusti kolmen ystävänsä kanssa Keski-Aasiaan. Matka kesti kaksi kuukautta, ja reitti

kulki Intian, Pakistanin, Afganistanin, Iranin ja Turkin kautta. Nuoret miehet halusivat nähdä ja ymmärtää maailmaa, tavata kollegoita, tutustua paikalliseen yritystoimintaan ja pitää hauskaa. Hanneksen arkistossa säilyneen harvinaisen matkapäiväkirjan muistiinpanot viittaavat siihen, että toiminta painottui kulkemiseen junien rähjäisimmissä osastoissa ja välillä hyvinkin huuruiseen huvitteluun.

Päiväkirjan merkinnät osoittavat, että myös ihmiset, historia, kulttuuri ja uskonnot kiinnostivat heitä. Tavoitteena oli mahdollisimman laaja ja monivärinen kuva köyhien kansojen elämästä. Säästäväisyys matkakustannuksissa edusti tuleville tuotantotalouden insinööreille tärkeää optimointia. Matkarahoja he hankkivat kirjoittamalla juttuja suomalaisiin lehtiin.

Matka pakotti miettimään maailman menoa.

Afganistanin Heratissa teekkarit huomasivat, että kaupungin kaduilla oli ”hippejä kadut täynnänsä”, tanskalaisia ja ruotsalaisia, tyttöjä melkein yhtä paljon kuin poikia. Syy selvisi nopeasti: hasis oli kaupungissa hämmästyttävän halpaa.

Suomalaisille riitti kuitenkin yksi päivä Heratissa. He halusivat nähdä uusia paikkoja ja kirjoittivat päiväkirjaansa:

”Luulisi kyllä, että käy yksitoikkoiseksi oleilla yhdellä paikkakunnalla kuukausia, kun ainoa homma on heittää huulta tai poltella hasista.”

Syvä kurjuus järkytti etenkin Intiassa. Kun aamu kajasti Kalkutassa, ruumiiden kerääjät saapuivat kärryineen rautatieasemalle, jonka laitureilla nälkää näkevät ihmiset nukkuivat. Heidän tilansa tarkastettiin potkaisemalla. Jos potkun kohde ei liikahtanut, hänet nostettiin kärryille ja vietiin pois.

MATKAN JÄLKEEN HANNES juhli ystäviensä kanssa tuoretta diplomi-insinöörin tutkintoa Helsingissä KY:n ravintolassa. Juhlissa hän tapasi Marja-Leenan, vauhdikkaan pohjoisen tytön, jota sanottiin

Malluksi. Marja-Leena oli nähnyt ikäänsä nähden paljon maailmaa, sillä hän oli muuttanut jo 16-vuotiaana Kemijärveltä ensin Ruotsiin ja sitten Isoon-Britanniaan tekemään työtä ja opiskelemaan. Hannes ja Marja-Leena rakastuivat ja menivät naimisiin seuraavana keväänä.

Ensimmäisen työpaikan hankkiminen ei ollut tuohon aikaan vaikeaa huippuarvosanoilla valmistuneelle tuotantotalouden diplomi-insinöörille. Hannes aloitti uransa Valmetissa vuonna 1972. Nuoren miehen kunnianhimo ja tarmokkuus näkyivät siinäkin, että hän suoritti muutamassa vuodessa työn rinnalla sekä lisensiaattityön että väitöskirjan.

Valmet oli syntynyt sodan jälkeen, kun entisiin asetehtaisiin oli yhdistetty valtion omistamat sotakorvauksia valmistavat metallitehtaat. Valtion omistama suuryritys kuului 1970-luvun alussa Suomen kymmenen kookkaimman yrityksen joukkoon. Valmet valmisti muun muassa laivoja, vetureita, traktoreita, lentokoneita ja rynnäkkökivääreitä, mutta maailmalla se menestyi paperikoneillaan. Kun Hannes kuuli, että yhtiön toimitusjohtaja Jaakko Ihamuotila halusi lisätä myös muuta vientiä, hän esitti Ihamuotilalle idean kokonaisten tehtaiden toimittamisesta kehitysmaihin. Siirtomaaisäntien alaisuudesta itsenäistyneet Afrikan, Lähi-idän ja Aasian maat tarvitsivat teollisia investointeja, mutta niiltä puuttui osaamista.

Ihamuotila piti Hanneksesta ja hänen ajatuksistaan. Hän muodosti Valmetiin uuden teknologian vientiin keskittyneen yksikön, joka nimettiin Technology Transfer Groupiksi (TTG). Yksikön johtajaksi nimettiin idean isä, 28-vuotias Hannes Kulvik.

Hannes ryhtyi sukkuloimaan maailmalla ja tapasi sadoittain talouden ja politiikan mahtimiehiä, joista merkittävin oli Indonesian presidentti Suharto. Hän ja TTG:n muut edustajat tekivät sitkeästi kauppaa Mosambikin, Tunisian ja Kolumbian kaltaisissa maissa, mutta menestys jäi niin heikoksi, että työtoverit antoivat TTG:lle

pilkkanimen *Traveling Tourist Gentlemen*. Tansaniassa tuli kuitenkin iso onnistuminen, kun TTG myi sinne traktoritehtaan. Mutta sitäkään ei voitu kuvata suureksi kaupalliseksi menestykseksi, sillä rahat investointiin tulivat suomalaisten veroista kerätyistä kehitysapuvaroista.

Menestys jäi niin heikoksi, että työtoverit antoivat TTG:lle pilkkanimen Traveling Tourist Gentlemen.

Hannes ehti vierailla pelkästään Irakissa kolmisenkymmentä kertaa. Lopulta työ tuotti tulosta, ja myös irakilaiset tilasivat traktoritehtaan. Sopimuksen toteuttaminen kuitenkin raukesi vuonna 1980, kun Irak hyökkäsi Iraniin. Turhautunut Hannes alkoi miettiä työpaikan vaihtamista. Hänestä oli tullut Valmetin vuosien aikana kolmen pienen lapsen isä, ja hän kaipasi jotakin muuta jatkuvan liikematkailun tilalle. Harkintaan vaikutti myös Jaakko Ihamuotilan siirtyminen Nesteen johtoon, sillä Ihamuotila oli ollut innostava esimies ja työtoveri.

Hannekselle oli maksettu työstä hyvää palkkaa ja matkoista muhkeat päivärahat. Hannes, Marja-Leena ja lapset viettivät kuitenkin tavallista elämää Helsingin Lauttasaaressa sijaitsevassa kerrostalossa, jonka ulkonäkö toi mieleen DDR:n työläisille rakennetut harmaat betonilähiöt. Neuvostoliitossa valmistetut Ladat olivat Lauttasaaren kaduilla lähes yhtä yleisiä kuin japanilaiset Datsunit. Monenlaisten perheiden lapset leikkivät pihoilla yhdessä.

Perhe oli Hannekselle hyvin tärkeä. Kun Hannes oli kotona, hän teki parhaansa viettääkseen mahdollisimman paljon aikaa Jannen, Henrin ja Nooran kanssa.

Lapset viihtyivät, kun isä kertoi tarinoita muinaisista roomalaisista, organisoi kerrostalon pihalle insinöörin perusteellisuudella kolme kerrosta korkean lumilinnan tai laati mökille seikkailuradan, jonka kulkija saattoi saada yllättäen niskaansa ämpärillisen vettä. Perheen ensimmäinen ulkomaanmatka tehtiin vuonna 1982 Norjan Trondheimiin. Hannes halusi nähdä norjalaisia sukulaisiaan, ja kun Marja-Leenakin piti ajatuksesta, jälkeläiset lastattiin Saabiin ja auto ajettiin ruotsinlaivaan. Kun lapset kasvoivat, Hannes alkoi puhua heille myös vakavammista asioista:

”Mitä sisu tarkoittaa? Jos haluat pärjätä elämässä, sinun täytyy nähdä vaivaa tavoitteiden eteen.”

HANNES ALOITTI UUDEN suunnan etsimisen pyytämällä tapaamista professori C. E. Carlsonin kanssa keväällä 1981. Carlson oli toiminut Hanneksen väitöskirjan ohjaajana, ja Sitran yliasiamiehenä hän tunsi suuren osan suomalaisista yritysvaikuttajista. Carlson käytti virallisissa yhteyksissä etunimiensä (Carl Erik) kirjaimia, mutta ystävät sanoivat häntä myös Calleksi.

Tapaamisen aikana Hannes kertoi, että hän haluaisi jatkaa haasteellista työtä teollisuuden palveluksessa. Carlson vastasi kuitenkin yllättävällä kysymyksellä:

”Kiinnostaisiko Sponsor?”

Mikä Sponsor? Hannes tunnisti yrityksen nimen, mutta ei tiennyt siitä mitään muuta. Hän kuitenkin kiinnostui asiasta, kun kuuli, että Carlson oli Sponsorin hallituksen puheenjohtaja. Professorilla oli jokin ajatus ja valtaa sen edistämiseen.

Sponsor oli kehitysyhtiö, jonka Suomen Pankki ja liikepankit olivat perustaneet Suomen itsenäisyyden 50-vuotisjuhlan kunniaksi vuonna 1967. Sponsorin tavoitteeksi oli asetettu yhteisen hyvän edistäminen ja liiketoiminnaksi lupaavien yritysten ja ideoiden hankkiminen yhtiön omistukseen. Ylevä periaate tarkoitti sitä, että

Sponsorin ei tarvinnut tuottaa voittoa. Vaikeisiin tilanteisiin ajautuneiden hyvien firmojen auttaminen ja pelastaminen oli tärkeämpää kuin suurten tuottojen saavuttaminen.

Sponsorin ensimmäinen toimitusjohtaja oli Jaakko Lassila, josta tuli myöhemmin ensin vakuutusyhtiö Pohjolan toimitusjohtaja ja sitten Kansallis-Osake-Pankin pääjohtaja. Sponsorin ensimmäisen hallintoneuvoston puheenjohtaja oli Suomen Pankin pääjohtaja Mauno Koivisto.

Kun C. E. Carlson esitteli Hannes Kulvikin pätevyyttä ja sopivuutta Sponsorin hallitukselle vuonna 1981, hänen puhettaan kuunteli poikkeuksellisen vaikutusvaltainen joukko. Suomen Pankkia edusti pankinjohtaja Rolf Kullberg, joka nimitettiin kaksi vuotta myöhemmin keskuspankin pääjohtajaksi. Maan tärkeimmät liikepankit SYP ja KOP valvoivat etujaan huipputason edustajilla: Yhdyspankista mukana oli varatoimitusjohtaja Ahti Hirvonen ja Kansallispankista Jaakko Lassila, silloin vielä toimitusjohtaja. OKO ja säästöpankit olivat katsoneet, että Sponsorin hallitukseen riittää ainoastaan pääjohtajatason edustus. OKOn pääjohtajana toimi Seppo Konttinen. Skopin kärkimies oli Matti Ranki.

Sponsor oli merkittävä yritys, mutta ei kokonsa tai saavutustensa takia. Kehitysyhtiöllä oli kaksi tavoitetta, kannattava liiketoiminta ja teollisuuden rakenteen monipuolistaminen, mutta näiden yhteensovittaminen oli osoittautunut vaikeaksi. Sponsorissa alkoi suuri muutos, kun 32-vuotias Hannes Kulvik nimitettiin toimitusjohtajaksi. Hannes halusi lisää toimintaa, enemmän vauhtia ja pelipaikan talouselämän mestaruussarjasta.

Hän määritteli yhdessä C. E. Carlsonin kanssa, että Sponsor keskittyy suuriin ja vahvoihin yrityksiin ostaen niitä pysyviksi sijoituksiksi, joita ei myydä pois. Sponsor auttaisi oman joukkueen yrityksiä etsimällä niille uusia toimintamalleja ja kumppanuuksia, jotka tekisivät fuusioituvasta kokonaisuudesta vahvemman ja kannatta-

vamman kuin kaksi erillistä yritystä. Sponsor halusi "osuuden kohdeyhtiöiden paremmasta tulevaisuudesta".

Pelitilaa kaksikko ryhtyi laajentamaan omistusrakenteen muutoksella. Ensimmäinen siirto tapahtui, kun Sponsor sai houkuteltua ruotsalaisen sijoitusyhtiö Beijerin vähemmistöosakkaakseen suunnatulla osakeannilla vuonna 1983.

Beijer toimi tasapainottavana voimana, kun joku kotimaisista omistajista yritti viedä Sponsorin toimintaa sellaiseen suuntaan, josta ei ollut hyötyä muille osakkeenomistajille. Hanneksen oli helppo vedota Beijerin kantaan, koska se oli riippumaton.

Toinen merkittävä muutos tapahtui Sponsorin hallituksessa. Puheenjohtaja Carlson onnistui vakuuttamaan pankkiherrat siitä, että hallitukseen tarvitaan uudenlaista osaamista ja ennen kaikkea ihmisiä, joilla on enemmän aikaa kuin suurten pankkien kärkihahmoilla. Hirvonen, Lassila ja kumppanit väistyivät hallituksesta, luultavasti helpottunein mielin, koska Sponsor oli vielä pieni ja vähäpätöinen yhtiö. Uusi hallitus oli edeltäjäänsä pienempi, ja sen jäseniksi kutsuttiin pankeista ja yhtiöstä riippumattomia vaikuttajia. Carlson jatkoi puheenjohtajana.

Kolmas siirto tapahtui seuraavana vuonna, kun Suomen Pankki luopui Sponsorin enemmistöstä ja yhtiön osake listattiin Helsingin pörssiin.

Listautuminen herätti suurta huomiota, koska Sponsorin osakkeita markkinoitiin myös suurelle yleisölle. Laadun takeena oli Rolf Kullbergin allekirjoitus, ja Sponsorin yleisöannin osakkeet ylimerkittiin moninkertaisesti. Hurja kysyntä kiritti yhtiön osakkeen kolmen ensimmäisen kuukauden aikana peräti 78 prosentin nousuun. Sponsorista tuli pörssitähti, jonka menestystä mediat ryhtyivät seuraamaan.

Medioiden lukijat hieroivat silmiään suuren oivalluksen edessä. Sijoittamalla osakkeisiin saattoi tehdä lyhyessä ajassa suuria voittoja,

ja voittojen todennäköisyys oli selvästi suurempi kuin lottoamisessa tai vakioveikkauksessa. Edelläkävijät lähtivät pörssiin ja kertoivat silmät loistaen kokemuksistaan ystävilleen ja sukulaisilleen. Rohkeimmat seurasivat esimerkkiä.

Edelläkävijät lähtivät pörssiin ja kertoivat silmät loistaen kokemuksistaan ystävilleen.

HELSINGIN PÖRSSIN KAUPANKÄYNNIN volyymit olivat vielä vähäisiä 1980-luvun alkupuolella. Se oli yksi kansainvälisen pörssikaupan periferioista – kaukana suurista keskuksista, monille tuntematon ja sääntelyltään kehittymätön. Sisäpiiriläiset ostivat ja myivät osakkeita ilman rajoituksia ja sanktioita, eikä pienosakkailla ollut juuri minkäänlaista suojaa. Volyymit kuitenkin kasvoivat ja kurssit nousivat. Tämä oli yksi suomalaisen kansankapitalismin syntyhetkistä.

Pörssimenestys avasi Sponsorille oven kasvuun. Hannes ja hänen lähimmät työtoverinsa Mikael von Frenckell ja Jan Boethius huomasivat, että he osaavat myydä markkinoille kiinnostavia ja uskottavia tarinoita. Se mikä oli voitu tehdä kerran, voitaisiin toistaa. Uutta operaatiota voitaisiin käyttää myös Sponsorin johdon liikkumatilan laajentamiseen ja vallan vahvistamiseen. He perustivat tätä tarkoitusta varten uuden yhtiön, jonka nimeksi tuli Spontel. Sen toimitusjohtajaksi nimettiin Jan Boethius ja hallituksen puheenjohtajaksi Hannes Kulvik. Talousasioista vastuun otti Eero Heliövaara, joka sai samalla hienostuneen finanssijohtajan tittelin.

Sponsor suuntasi osakeannin sisaryhtiöksi kutsutulle Spontelille, joka osti Suomen Pankin jäljellä olleet Sponsor-osakkeet. Järjestelyn

jälkeen Spontel omisti vajaan neljänneksen Sponsorin osakkeista. Sitten Spontel vietiin pörssiin.

Se näytti täydelliseltä onnistumiselta, jälleen kerran. Mutta Hannes Kulvikille pörssi oli vasta hyvä alku, välttämätön liike toiminnan edellytysten varmistamiseksi.

Pian nähtiin lisää samansukuisia muutoksia. Sponsorissa otettiin käyttöön edistyksellinen osakepalkkiojärjestelmä, jonka tavoitteena oli avainhenkilöiden sitouttaminen. Samaan sarjaan kuului myös korkeimmasta hallinto-oikeudesta haettu ennakkopäätös, joka antoi kehitysyhtiön johtajille mahdollisuuden oman yhtiön osakkeiden ostoon käytettyjen lainojen korkojen vähentämiseen verotuksessa.

Lainat ja korot voitiin mitoittaa ja myös mitoitettiin niin, että Sponsorin johtajien palkat muuttuivat käytännössä verottomiksi. Se oli hämmästyttävä saavutus ja innostava esimerkki myös muille pörssiyhtiöille. Hannes Kulvik etsi ahneesti uusia ideoita ja tarttui hanakasti sellaisiin mahdollisuuksiin, joista Sponsor hyötyi.

Sponsorin ensimmäisten vuosien aikana yhtiö sijoitti pääomiaan muun muassa saunabisnekseen, koulukalusteisiin ja autojen peräkoukkuihin. Yritysostoja tehtiin myös Ruotsissa ja Norjassa. Usein ideana oli, että Sponsor menee sisään vähemmistöosuudella, joka muuttuu myöhemmin enemmistöksi. Kiinnostavia tilaisuuksia olivat muun muassa perheyritykset, jotka lähestyivät sukupolvenvaihdosta. Pelkkä raha ei välttämättä kelvannut perheyritysten vanhoille ketuille vastineeksi oman elämäntyön nurkasta. Heille Sponsor tarjosi vaihtokauppaa, jonka maksuvälineenä olivat Sponsorit omat osakkeet.

Suunnattuja anteja ja osakevaihtoja Sponsor teki muun muassa Leo Jouhkin omistaman Thomeston ja Ensio Miettisen Enston kanssa. Molemmat säilyttivät kuitenkin itsenäisyytensä, ja Sponsor jäi vähemmistöön.

Vuonna 1985 Sponsorin liikevaihto oli 276 miljoonaa markkaa (nykyrahassa 94 miljoonaa euroa) ja liikevoitto 33 miljoonaa markkaa. Yhtiöllä oli neljä yritysryhmää, joiden tavoitteena oli johtoasema kapeissa markkinaraoissa:

- Teleste-ryhmä oli Pohjoismaiden ykkönen kaapelitelevisioissa ja nouseva voima opetusteknologiassa.
- Kalusteryhmään oli liitetty rovaniemeläinen Pohjoiskalotti, joka tunnetaan nykyään Lappsetina.
- Saunaryhmä oli saanut haltuunsa yli puolet maailman saunakiuasmarkkinoista. Ryhmän tunnetuin merkki oli Helo.
- Auramo-ryhmään kuuluva vetokoukkujen valmistaja Kovil oli kotimaan markkinoiden ykkönen.

Hannes oli lähes nelinkertaistanut Sponsorin koon viidessä vuodessa. Yhtiön osakekurssin nousu ylitti moninkertaisesti Helsingin pörssin yleisindeksin. Hanneksen sijoitusfilosofian periaatteet olivat alkaneet kiteytyä.

Sponsorin silloinen strategia mukaili laatusijoittamisen (*value investing*) periaatteita. Tietoa oli niukemmin tarjolla kuin internetaikana. Sitä piti kaivaa monenlaisista lähteistä: papereista, ihmisten puheista ja rivien väleistä. Markkinoilla Hannes toimi rohkeammin ja röyhkeämmin kuin useimmat muut, yhtä merkittävää poikkeusta lukuun ottamatta:

Velkaa hän vierasti. Sponsor hankki varansa osakeanneista, joita tehtailtiin pelkästään vuoden 1985 aikana viisi kertaa. Yhtiö oli kasvanut hämmästyttävän nopeasti, pitänyt kannattavuuden hyvällä tasolla ja säilyttänyt omavaraisuuden 60 prosentissa. Tällaisia omavaraisuuksia raportoivat yleensä vakaat ja varovaiset perheyhtiöt, eivät Sponsorin kaltaiset kasvuraketit.

Toinen silmiinpistävä ero liittyi yrityksen hallinnointiin. Sponsorin toimiston väki työskenteli arvostetussa osoitteessa Mannerheimintien varrella, mutta henkilöstön määrä pidettiin kovasta kasvusta huolimatta noin kymmenessä. Yhtiön päämaja toimi kuin pikkuyritys, vaikka liikevaihto nousi ensin satoihin miljooniin markkoihin ja myöhemmin miljardeihin. Hannes Kulvik ei halunnut palatsia eikä hän pitänyt hovia.

LIIKE-ELÄMÄN LUJA VAUHTI heijastui myös Hanneksen yksityiselämään. Pörssiyhtiön toimitusjohtajasta kirjoitettiin lehdissä, ja hänet alettiin tunnistaa myös kadulla. Kun isän tulot kasvoivat, perhe muutti tilavampaan asuntoon. Kyse ei kuitenkaan ollut mistään kartanosta vaan sellaisesta kodista, johon oli mahdollista kutsua myös tärkeitä vieraita. Marja-Leena teki omaa uraa Kari Kairamon Nokiassa. Lapset harrastivat aktiivisesti urheilua, perheen ykköslaji oli koripallo. Henri tutustui ja ystävystyi urheilun parissa Santeri Korpiseen, josta tuli myöhemmin Hanneksen luottomies ja Sifterin toimitusjohtaja.

Ajan henki suosi pörssiin listatun kasvuyhtiön ja Hanneksen pyrkimyksiä. Valtionhoitajapuolueeksi sanottu SDP oli luopunut virallisesti sosialisoinnin tavoittelusta 1970-luvun lopulla. Pääministeri Kalevi Sorsalle kelpasi markkinataloutta harjoittava pohjoismainen hyvinvointivaltio, kunhan valtiolla olisi vahva rooli.

Suomen Pankki purki rahoituksen sääntelyn mekanismeja ja vapautti ulkomaisen pääoman tuonnin. Pankit hankkivat nopeasti kansainvälisiltä luottoluokituslaitoksilta parhaat mahdolliset reittaukset. Liikepankkien kilpailu kiihtyi, ja niiden tutuille reviireille tunkeutui tuoreena haastajana uudistunut Skop. Säästöpankkilaisten proomusta oli tullut sotalaiva, kuten Markku Kuisma ja Teemu Keskisarja kuvaavat Suomen suurta pankkisotaa kuvaavassa kirjassaan *Erehtymättömät*.

Rahaa alkoi virrata Suomeen joka suunnasta. Kitsauteen kasvaneet pankkien konttorinjohtajat pyörittelevät hetken silmiään, kun heille sanottiin, että nyt heidän pitäisi ryhtyä *myymään* luottoja. Mutta hihat käärittiin ja he ryhtyivät työhön, johon päämajat yllyttivät. Vapaus ja äkillisesti kasvaneet resurssit kiihottivat pankkien arvovaltaisia herrasmiehiä ja jalostivat heistä pelureita, joille valta oli vielä rahaakin tärkeämpi asia.

Sitten pelurit ryhmittyivät leireihin: syppiläisiin ja koppilaisiin, suomenkielisiin ja ruotsinkielisiin, vanhaan ja uuteen rahaan, sinisiin ja punaisiin, meihin ja heihin.

Pelurit ryhmittyivät leireihin: syppiläisiin ja koppilaisiin, vanhaan ja uuteen rahaan, sinisiin ja punaisiin, meihin ja heihin.

Hannes Kulvik ei olisi halunnut kuulua mihinkään leiriin. Hän ja hallituksen puheenjohtaja C. E. Carlson tiesivät, että riippuvuus pankkileiristä johtaisi ennen pitkää tilanteeseen, jossa Sponsoria käytettäisiin jonkin mädäksi omenaksi muuttuneen yrityksen pelastamiseen. Pankin etu ohittaisi näissä tilanteissa Sponsorin edun. Kun pommi laukeaisi, Sponsor olisi entinen pörssitähti.

Pelko oli ensimmäinen motiivi, eikä se ollut aiheeton. Toinen motiivi oli ahneus. Hannes halusi rakentaa Sponsorista itsenäisen teollisen sijoittajan ja jättiläisen, samaan tapaan kuin Ruotsin Wallenbergit olivat luoneet Investorin. Hän näki, että monet ruotsalaiset yritysryhmät olivat suojanneet itsensä ristiinomistuksilla. Ne olivat nerokkaita rakennelmia, jotka maksimoivat ankkuriomistajien vallan minimaalisen pienellä sijoituksella. Hannes oli jo ryhtynyt

luonnostelemaan omaa linnoitustaan Spontelin ympärille. Vanhojen omistajien omistusosuudet olivat laimentuneet suunnatuissa osakeanneissa. Spontel oli avain Sponsoriin. Hannes ajatteli, että se oli hänen omassa taskussaan.

Kun Spontelia myytiin sijoittajille, sen toiminta-ajatukseksi kuvailtiin sijoitukset pieniin ja keskisuuriin teletekniikan yrityksiin. Markkinoinnissa väläytettiin osallistumisesta eurooppalaiseen satelliittihankkeeseen. Nämä puheet jäivät kuitenkin suunnitelman asteelle. Spontel teki sijoitukset urheiluvälineyhtiö Karhuun ja kalustevalmistaja Martelaan, mutta suuren yleisön tietoisuuteen Spontel tuli raskaan sarjan pörssipelien yhtenä nappulana.

Spontel nousi otsikoihin jo Helsingin Osake-Pankin valtaustaistelussa vuonna 1985.

Spontelin kassa pullisteli rahaa useiden osakeantien jälkeen. Jan Boethius ja Hannes Kulvik olivat haistaneet tilaisuuden ja hankkineet horjuvan HOPin osakkeita joko oman pankin siemeneksi ja ristiinomistuksen pohjaksi – tai myydäkseen nurkan eteenpäin suuremmille pelureille. Jälkimmäinen vaihtoehto toteutui ja epäonnistunut pieni liikepankki päätyi Yhdyspankin omistukseen. Spontel myi osakkeensa SYPille ja teki suuret voitot.

Markkinoilla nähtiin, että SYPin pääjohtaja Mika Tiivola pystyi tekemään nopeampia ja röyhkeämpiä päätöksiä kuin KOPin kollega Jaakko Lassila. Tiivolan liikkuvaa tykistöä komensi Björn Wahlroos, 33-vuotias entinen kansantaloustieteen professori, josta oli kuoriutunut vikkelä finanssihai. Hänen liittolaisenaan hääräsi usein Skopin Juhani Riikonen, pääjohtaja Christoffer Wegeliuksen oikea käsi.

Kun HOP lakkasi olemasta, mahdollisuus ristiinomistukseen Sponsorin kanssa katosi. Kesällä 1986 Hannes Kulvik näki uuden mahdollisuuden Sponsorin itsenäisyyden vahvistamiseen.

Sponsor järjesti silloin Teollistamisrahastolle suunnatun annin, jonka jälkeen tämä omisti 14 prosenttia Sponsorista. Teollistamis-

rahastolla oli samantapainen tausta kuin Sponsorilla. Rahasto oli erityisluottolaitos, jonka Suomen Pankki ja liikepankit olivat perustaneet teollisten investointien ja matkailualan yritysten rahoittamiseen. Teollistamisrahasto joutui kuitenkin valtaustaistelun kohteeksi. Sen voittajaksi nousi Skop.

Pääjohtaja Wegelius tulkitsi tilanteen niin, että Skop oli saanut Teollistamisrahaston kautta ison palan Sponsorista. Hannes Kulvik ei hyväksynyt tällaista tulkintaa. Hänen mukaansa Sponsorin ja Teollistamisrahaston ristiinomistuksen yhteydessä oli sovittu, että jos rahaston määräysvalta muuttuu, Sponsor saa nimetä osakkeilleen uuden omistajan. Yhteentörmäystä ei voitu välttää. Hanneksen tuskaa ei helpottanut tieto siitä, että Teollistamisrahasto oli tehnyt sopimuksen Sponsorin osakkeiden myymisestä SYPille.

Wahlroos yritti selittää Hannekselle, että kyse oli Sponsorin itsenäisyyden varmistamisesta. Sponsorin toimitusjohtajaa tällainen puhe ei kuitenkaan rauhoittanut. Hannesta ärsytti.

SAMOIHIN AIKOIHIN, KUN Hannes Kulvik aloitti neuvotteluja Teollistamisrahaston kanssa, Jan Boethius valmisteli hyökkäystä lääketukkuri Tamroon. Spontel osti pörssistä Tamron osakkeita, joita Boethius piti alihintaisina, ja onnistui hankkimaan omistukseensa myös suurimmat osuudet SYP-leiriltä ja Huhtamäeltä.

Eljas Repo kertoo kirjassan *Vallan tavoittelijat*, että kun Spontel järjesti kaappauksen jälkeen tiedotustilaisuuden, sinne ilmestyi Boethiuksen harmiksi myös Hannes Kulvik. Molemmat vaistosivat, että he eivät olleet enää vain työtovereita vaan myös kilpailijoita. Boethiuksen omavaltainen operaatio oli tehnyt nuoresta sisaryhtiöstä monta kertaa Sponsoria suuremman. Hannes ymmärsi, että suojaukseen tarkoitetusta Spontelista oli kasvanut käenpoikanen, joka toimi röyhkeästi hänen selkänsä takanaan. Sitä piti ryhtyä vahtimaan.

Suojaukseen tarkoitetusta Spontelista oli kasvanut käenpoikanen, joka toimi röyhkeästi hänen selkänsä takana.

Suojauksen ydin oli vaihtovelkakirjalaina, jonka Sponsor oli myöntänyt Spontelille yhtiötä perustettaessa. Se voitiin Sponsorin hallituksen päätöksellä muuntaa Spontelin osakkeiksi. Sponsorille tulisi silloin enemmistö ja Spontelista sen tytäryhtiö.

Jan Boethiuksen itsenäisyys oli siten vain näennäistä ja Hannes Kulvikin armon varassa. Boethius ja hänen johtoryhmänsä ryhtyivät siksi miettimään ratkaisua, joka heittäisi Kulvikin mahdollisimman kauaksi vallan kahvasta.

Spontelin johto lähestyi ensin Hannesta ja pyysi vaihtovelkakirjalainan purkamista. Hannes ei suostunut tähän, koska se olisi voinut johtaa kahden rintaman sotaan. Kun tämä ei onnistunut, Boethius ryhtyi suunnittelemaan ilmaista osakeantia, johon vaihtovelkakirjalainalla ei voisi osallistua. Tämä anti olisi vienyt hänet tavoitteeseen. Sponsorin valta olisi laimentunut niin paljon, ettei lainan konvertoiminen olisi mahdollistanut osakkeiden enemmistöä.

Tällainen toiminta ylitti lopullisesti Hanneksen sietokyvyn rajat. Lokakuussa 1986 hän ilmoitti Spontelin finanssijohtaja Heliövaaralle, että Sponsor haluaa konvertoida osan vaihtovelkakirjalainasta Spontelin osakkeiksi.

Boethius suuttui ja teki päätöksen: jos hän ei saisi haluamaansa hyvällä, hän ottaisi sen pahalla. Hän päätti murskata Kulvikin kutsumalla kokoon konsortion, joka ottaisi vallan ensin Sponsorissa ja sitten Spontelissa. Konsortion kapellimestariksi Boethius kutsui Björn Wahlroosin.

Wahlroos oli auttanut Boethiusta jo Tamron kaappauksessa. Suunnitelman ratkaiseva komponentti oli optio, jonka Spontelin

hallitus antaisi SYPin johtamalle konsortiolle ja joka antaisi oikeuden kaikkien Spontelin omistamien Sponsor-osakkeiden ja vaihtovelkakirjalainojen ostamiseen. Option käyttäminen siirtäisi Sponsorin osake-enemmistön konsortiolle. Se saisi valtaansa myös Spontelin ja vapauttaisi Boethiuksen.

Björn Wahlroos kertoo kirjassaan *Barrikadeilta pankkimaailmaan*, että optio ”oli tarkoitettu uhkaukseksi, eräänlaiseksi rauhanajan ydinaseeksi”. Vaarallisen option heilutteleminen pakottaisi Sponsorin rauhanomaiseen ristiinomistusten purkamiseen. Wahlroosin mukaan Boethiuksen myyntipuhe oli niin mukaansatempaavaa, ettei hän huomannut kysyä, mitä tapahtuu, jos uhkaus ei tuota toivottua tulosta.

Helmikuussa 1987 konsortio oli valmiina toimintaan. Siihen kuuluivat SYPin lisäksi myös OKO, ruotsalainen Beijer sekä vakuutusyhtiöt Otso ja Sampo. Wahlroos ja kumppanit olivat varmistaneet myös Spontelin hallituksen enemmistön tuen kylmälle sodalleen. Jopa arvostetut hallituksen jäsenet Jaakko Pöyry ja Jaakko Rauramo olivat sitoutuneet siihen, että hallituksen puheenjohtaja Hannes Kulvik pidetään pimennossa iskun valmistelusta.

Kun Spontelin hallitus kokoontui päättämään operaation toteutuksesta, kaikki muut olivat mukana paitsi puheenjohtaja. Jan Boethius oli jättänyt hänet kutsumatta. Hannes oli lähtenyt pahaa aavistamatta perheensä kanssa viettämään hiihtolomaa Kajaani Oy:n mökille Rukalle.

Hallitus sai kokouksen päätökseen. Spontelin johto ja konsortion jäsenet allekirjoittivat sopimuksen. Björn Wahlroos soitti Sponsorin varatoimitusjohtajalle Mikael von Frenckellille ja korosti, ettei konsortio tavoittele valtaa Sponsorissa ”vaan ainoastaan ristiinomistuksen purkua ja vahvempaa omistajaroolia” Spontelissa. Sitten Wahlroos yritti soittaa Hannes Kulvikille. Hanneksen sijaan hän tavoitti Hanneksen vaimon, jonka mukaan Hannes oli lähtenyt hiihto-

lenkille. Marja-Leena sanoi, että hän voi pyytää Hannesta soittamaan takaisin, kun tämä tulee saunasta.

Hannes sai kuitenkin myös toisen puhelun. Soittaja oli Spontelin hallituksen jäsen Kyösti Vesterinen.

”Täällä on piru merrassa”, Vesterinen henkäisi.

”Tule heti Helsinkiin.”

”Täällä on piru merrassa. Tule heti Helsinkiin.”

Vesterinen oli ainoana hallituksessa äänestänyt konsortiosopimusta ja ristiinomistuksen purkamista vastaan. Hänen terveisensä järkyttivät Hannesta. Marja-Leena ja lapset katselivat, kun hiljainen mies meni suihkuun, pakkasi laukkunsa ja tilasi taksin Kuusamon lentokentälle. Wahlroosiin soittopyyntöön hän ei vastannut. Hyökkäävän joukkueen kapellimestari ei aavistanut, ettei Hanneksella ollut aikomustakaan antautua. Wahlroos lensi luottavaisin mielin perheensä kanssa Lappiin lomalle. Sponsorin toimitusjohtaja valmisteli jo silloin vastaiskua Mannerheimintien toimistossaan.

Hannes Kulvik oli yllätetty. Boethius ja Wahlroos olivat lyöneet hänet köysiin. Mutta Hanneksella oli vahvoja ystäviä, jotka halusivat maksaa vanhoja kalavelkoja takaisin syppiläisille. Hekin olivat tulleet yllätetyiksi.

”Kokemattomuuttani en alkuun ymmärtänyt, millaisia voimia olimme sysänneet liikkeelle”, Wahlroos kirjoittaa muistelmissaan.

VASTAHYÖKKÄYKSEN ALKU OLI vaikea. Sponsorin osakekurssi oli romahtanut, kun konsortio oli kertonut suunnitelmastaan. Hannes yritti saada käsiinsä Spontelin hallituksen pöytäkirjan, mutta sitä

ei luovutettu, vaikka hän oli hallituksen puheenjohtaja. Hän yritti päästä Spontelin toimistoon, mutta se ei onnistunut, koska Boethius oli vaihdattanut lukot esimiehensä hiihtoloman aikana.

Jaakko Lassila otti kuitenkin Hanneksen mielellään vastaan. Tapaamiseen osallistui myös Sponsorin hallituksen puheenjohtaja C. E. Carlson, joka piti Boethiuksen toimintaa petoksena. Kolmikko sopi siitä, että Sponsor myy Spontelin osakkeita KOPille. Kulvik ja Lassila ottivat myös Spontelin hallitus-Jaakot Pöyryn ja Rauramon puhutteluun. Kireässä tapaamisessa Spontelin hallitusta uhattiin vahingonkorvauksilla ja maineen menettämisellä. Pöyry ja Rauramo pelästyivät ja alkoivat empiä.

Kulvikin tueksi ryhmittyivät myös Sponsorin varatoimitusjohtaja Mikael von Frenckell ja Juhani Lipsanen, Pentti Kourin oikea käsi. Von Frenckell tunsi hyvin suomalaiset valtarakenteet. Hän hoiti Sponsorin lehdistösuhteita luovasti ja viisaasti. Hän tiesi, milloin piti hyökätä ja milloin väistää. Lipsanen oli arvostettu strategi, joka toteutti Kourin ja KOP-leirin lennokkaita ajatuksia.

Sanoma Oy:n hallituksen jäsen Kouri junaili *Helsingin Sanomiin* pikavauhtia koko sivun ilmoituksen, joka pyysi kaikkia Sponsorin osakkaita vastustamaan konsortion aikeita. KOPin lehdistöosasto piti huolen siitä, että toimittajat saivat käyttöönsä riittävästi tuoreita taustatietoja, luottamukselliseksi leimattuja näkemyksiä ja huhuja. Seuraukset näkyivät nopeasti.

Julkisuus tuomitsi Boethiuksen ja muut ydinaseen suunnittelijat. Toiminta Kulvikin selän takana lukkojen vaihtoineen oli helppo leimata vehkeilyksi, jota suomalaiset eivät arvostaneet. Wahlroos kertoo, että Sponsor otti parissa päivässä lähes täydellisen ilmaherruuden:

”Luettuani lehdet minulle tuli selväksi, että median paine suunnitelmaamme vastaan oli kasvamassa suureksi.”

”Ensimmäistä kertaa elämässäni nukuin hieman huonosti.”

”Peli oli käytännössä pelattu, ja rauhan ehdot tulisi sanelemaan Hannes Kulvik.”

SYPin pääjohtaja Mika Tiivola päätteli, ettei hän voinut voittaa taistelua, ja vihelsi pilliin. Wahlroosin mukaan rauhan ensimmäinen edellytys oli se, että Jan Boethius, Spontel ja SYP näyttäisivät julkisuudessa häviäjiltä. Hannes kuitenkin ymmärsi, että ristiinomistuksesta olisi pakko luopua. Se ei näyttänyt hyvältä. Jos Hannes ei irrottaisi otettaan Sponsorin hihnassa rimpuilevasta Spontelista, julkisuus voisi kääntyä häntä vastaan.

Viiden päivän kuluttua sota julistettiin päättyneeksi. Wahlroos ilmoitti, että riita sovitaan. Väännöt ratkaisuista jatkuivat kuitenkin kulissien takana. Ne päättyivät vasta elokuussa 1987, kun Sponsor myi Spontelin osakkeet SYP-leirille. Wahlroos ei hylännyt Boethiusta vaan pelasti haavoittuneen pelurin omien puolelle. Wahlroos ja Kulvik sopivat, että ratkaisua kommentoidaan niukasti ja sovinnollisesti julkisuudessa. Sponsor liukui koppilaisten leiriin.

Wahlroos ei hylännyt Boethiusta vaan pelasti haavoittuneen pelurin omien puolelle.

Björn Wahlroos oli aliarvioinut Hanneksen. Wahlroos kirjoittaa vastustajastaan muistelmissaan: ”Hän oli älykäs, analyyttinen ja häikäilemätön neuvottelija, joka hyödynsi vastapuolen heikkouksia määrätietoisesti. Neuvotteluissa hänellä oli ainutlaatuinen kyky hetkessä vaihtaa tunnelma joviaalista small talkista ahdistavaan kireyteen. Ongelmana oli vain se, että välimuodot olivat hänelle vaikeita. Siksi hän ei ollut liikkeenjohtajana käytännössä yhtä ylivoimainen kuin neuvottelijana. Häneltä puuttui sekä karismaa että empatiaa, mikä tuotti hänelle vaikeuksia ihmisten johtajana.”

Hannes Kulvik piti Wahlroosista, johon hän oli tutustunut jo opis-

keluaikoina. Nallelta irtosi naseva kannanotto kaikkiin tilanteisiin, ja tämä osasi esittää kommenttinsa sellaisella varmuudella, joka vakuutti kuulijat.

Hannes piti myös muista ihmisistä. Kun ihmisjoukon oli pitänyt valita johtaja, valinta oli osunut usein Hannekseen. Monet hänen kanssaan työskennelleet sanovat, ettei karismasta ja empatiasta ollut puutetta. Vastustajille niitä ei kuitenkaan osoitettu. Vaikutelmaksi saattoi jäädä armottomuus kovissa paikoissa. Kaikki eivät kestäneet näitä taisteluja. Kyyneleitäkin vuodatettiin, kun eteen tuli vaikea valinta, joka vaaransi oman uran.

Hanneksen lähipiiri on kuvannut häntä sivistyneeksi, huomaavaiseksi ja varovaiseksi. Hannes ei halunnut tietoisesti ottaa sellaisia riskejä, jotka toteutuessaan kaataisivat koko laivan. Riskejä riitti muutenkin ja monet niistä olivat sellaisia, joita oli mahdotonta ennakoida. Vaihtoehtoisten skenaarioiden kehittelystä Hannes sai suurta tyydytystä. Pakon edessä hän valmisteli ja katsoi vaihtoehdot loppuun saakka, kuten Spontelin tapaus ja muutamat myöhemmätkin tilanteet osoittavat.

Hannes ei hyökännyt Sponteliin vaan puolusti Sponsoria – suhtauduttuaan ensin kärsivällisen hyväntahtoisesti tai jopa sinisilmäisesti alaisensa Jan Boethiuksen pyrkimyksiin. Hannes oli kuvitellut, että Boethius pelaa samassa joukkueessa ja noudattaa lakia. Osakeyhtiölaki ei salli toimitusjohtajalle sellaista toimintaa, joka tuottaa yhdelle omistajalle etua muiden omistajien kustannuksella.

SPONSORIN VALTA OLI säilynyt Hannes Kulvikilla. Hän oli menettänyt Spontelin ja sen mukana myös Tamron, mutta saanut vastineeksi Sponsorin kassaan suuret myyntivoitot. Hän oli saanut arvokasta kokemusta systemaattisesta ja sitkeästä työskentelystä äärimmäisen paineen alaisena, ja hän oli säilyttänyt myös maineensa. Kenelläkään ei ollut enää syytä aliarvioida Hannesta. Kun valtaus-

taistelut jäivät taakse, yötä päivää työskennellyt mies sai mahdollisuuden keskittyä Sponsorin arkiseen liiketoimintaan, uusiin sijoituksiin.

Tähtäimessä oli suuren yhtiöryhmän kokoaminen konttoritarvikkeita myyvän Wulffin ympärille. Se oli Sponsorin ensimmäinen sivuaskel valmistavasta teollisuudesta kaupan alalle.

Suhdanteet suosivat kasvua. Sponsor sai siihen polttoainetta pörssistä uusilla osakeanneilla. Tulevaisuus näytti valoisalta niin Suomessa kuin maailmallakin.

Kun Hannes päästi irti Spontelista, New Yorkin pörssi keikkui lähes 70 prosenttia korkeammalla kuin vuoden 1987 alussa. Osakekaupan volyymi oli kuusinkertaistunut. Hurmioituneet sijoittajat kahmivat osakkeita, kun uusliberalistinen ja velkavetoinen *reaganomics* sai yhä useammat uskomaan, että poikkeuksellisen pitkä kasvukausi jatkuu edelleen. Helsingin pörssi oli 50 prosenttia plussalla.

Lokakuussa näkymät kuitenkin synkkenivät. Yhdysvaltain kongressi hyväksyi uuden verolain, joka heikensi fuusioiden ja velkapääomalla vivutettujen yritysostojen veroetuja. Samana päivänä markkinoille iski tieto kauppataseen vajeesta, joka oli ennusteita suurempi. Dollari heikkeni, korot nousivat ja osakekurssit kääntyivät laskuun.

New Yorkin pörssi heikkeni neljä prosenttia keskiviikkona, kaksi torstaina ja viisi perjantaina. Kylmä todellisuus alkoi kirkastua sijoittajille. Pörssikurssit olivat irronneet maailmantalouden arjesta, joka oli muuttunut harmaammaksi.

Monilla suurten sijoitusrahastojen osuudenomistajilla oli mahdollisuus tehdä lunastuksia viikonlopun aikana perjantain hinnoilla. Lunastuksia tuli niin paljon, että ne ylittivät rahastoyhtiöiden kassareservit. Osakevälittäjät tiesivät, että rahastot joutuvat maanantaina vaikeuksiin. He valmistautuivat myymään osakkeita heti,

kun pörssi avautuisi. Kun kello kilkatti kaupankäynnin avauksen merkiksi, ryntäykseen yhtyivät myös tietokoneet, joiden ohjelmistot antoivat myyntimääräyksiä.

Seurauksena oli täydellinen kaaos. Valtavat volyymit väsyttivät tietokoneet ja tukkivat tietoliikenteen. Luottojen kysyntä kasvoi räjähdysmäisesti. Se levitti markkinoille pelkoa finanssijärjestelmän tuhoutumisesta. Kun kaupankäynti päättyi, New Yorkin pörssin Dow Jones -indeksi oli romahtanut 22,6 prosenttia. Paniikki tarttui kaikkiin maailman pörsseihin, kun sijoittajat ja välittäjät katsoivat televisioistaan suoraa lähetystä amerikkalaisten kollegojen kauhistuneista kasvoista.

Painajaismainen päivä nimettiin Mustaksi maanantaiksi. Syöksy oli nopeampi kuin koskaan aikaisemmin.

Vuoden 1929 Musta maanantai näytti pieneltä rypyltä vuoden 1987 kaimaansa verrattuna. Vuonna 1929 kurssit putosivat ”vain” 13 prosenttia yhdessä päivässä. Sen jälkeen ne painuivat uudelleen, toipuvat hieman, syöksyivät ja painuivat taas eivätkä toipuneet ennen kuin kaksikymmentä vuotta oli kulunut.

Tästäkö alkaisi uusi suuri lama?

3
RÖYHKEÄSTÄ NÖYRÄKSI

Sijoittaminen on yksinkertaista. Ostat yritysten osakkeita halvalla ja myyt kalliilla. Vaurastut. Sinusta tulee miljonääri. Voit elää sellaista elämää kuin haluat. Voit lopettaa palkkatyöt, jos haluat. Sinusta tulee sijoittaja. Parhaista sijoittajista tulee miljardöörejä.

Mutta kyse ei ole vain sinusta. Olet sijoittanut varallisuuttasi liiketoimintaan, joka tuottaa yhtiön asiakkaille heidän tarvitsemiaan asioita ja yhtiön omistajille voittoja. Saat niistä oman osuutesi, arvonnousuna tai osinkoina tai niiden summana. Saat rahoillesi reilusti paremman tuoton kuin lotosta ja muista uhkapeleistä. Rahoittamasi yritys maksaa veroja, kuten myös sen työntekijät ja omistajat. Niillä maksetaan sairaanhoitajien palkkoja, rakennetaan siltoja ja puolustetaan maata.

Periaatteet ovat yksinkertaisia. Niiden jälkeen alkavat vaikeudet.

Kaikki sijoittajat eivät tee voittoja. Suuri joukko menettää pörssikaupoissa rahaa, jotkut paljonkin. Monet pääsevät plussalle, mutta eivät niin paljon kuin voisivat. Hekin sortuvat noloihin virheisiin ja menettävät paljon rahaa. Markkinoilla tehdään miljoonittain hyviä ja huonoja päätöksiä vuoden jokaisena arkipäivänä.

Kaikki sijoittajat tekevät myös huonoja päätöksiä. Menestyvät sijoittajat tekevät niitä kuitenkin vähemmän kuin hyviä.

Menestyväksi sijoittajaksi voidaan sanoa sellaista henkilöä tai yritystä, joka onnistuu keskiarvoa paremmin useiden taloudellisten suhdanteiden aikana. Yhden vuoden aikana saavutettu huipputuotto saattaa kertoa menestyksestä. Mutta se voi olla myös hyvää onnea, jonka lämmöstä sijoittaja pääsee nauttimaan, vaikka tuottoon johtanut päätös olisi perustunut haparoivaan ajatteluun tai muuhun hölmöilyyn.

Menestyneet sijoittajat sanovat, että kestävä menestys vaatii muun muassa ahkeruutta, nöyryyttä, rohkeutta ja kylmää kurinalaisuutta.

Warren Buffettin mukaan sijoittajan pitää olla ahne silloin, kun muut pelkäävät ja varovainen silloin, kun toiset ahnehtivat. Osakkeita kannattaa ostaa silloin, kun veri virtaa markkinoilla, ja myydä silloin, kun kengänkiillottajatkin puhuvat sijoittamisesta.

Sijoitusyhtiö Berkshire Hathawayn perustaja Warren Buffett tunnetaan niin sanotun arvosijoittamisen guruna. Buffettin mukaan sijoittaja onnistuu paremmin, kun hän poimii markkinoilta laadukkaita yrityksiä, joiden mahdollisuudet näyttävät paremmilta kuin toisten firmojen.

Laatuyritysten seulomiseen tarvitaan tietoa ja viisautta sen tulkitsemiseen. Warren Buffett teki ensimmäiset yritysanalyysit 1950-luvulla. Hannes Kulvik sai yritystutkimuksesta arvokasta oppia 1980-luvun Sponsorissa.

Kaikki tiedon ja tulkinnan viisastenkiveä etsivät analyytikot yrittävät muodostaa oman parhaan käsityksensä siitä, miten yritykset

toimivat ja mitä niiden asiakkaat tarvitsevat. Mitä yritysten julkaisemat numerot kertovat? Mitkä tunnusluvut oirehtivat yrityksen kilpailukyvyn heikkenemisestä, vaikka yrityksen johtajat haluavat peittää asian ja julkistavat tietoja, joiden tavoitteena on luottamuksen säilyttäminen? Millaiset asiat vaikuttavat toimialojen ja kansantalouksien kehitykseen?

Gurut sanovat, että sijoittajien kannattaa seurata ajatusten, tottumusten ja kuluttamisen virtauksia: ennakoida, milloin uusi trendi alkaa ja milloin se taittuu. Miten äänestäjät, poliitikot ja keskuspankkien päättäjät toimivat?

Sitten pitäisi hahmottaa, millaiset voimat liikuttavat markkinoita. Miten ihmiset toimivat vakaasti kehittyvillä markkinoilla ja miten ääritilanteissa? Miten joukon toiminta vaikuttaa yksilöiden päätöksiin? Miksi osa ihmisistä päihtyy menestyksestä, miten antautuu euforian valtaan ja sortuu sen jälkeen tuhoisaan paniikkiin? Sijoittamisen psykologiaa on tutkittu paljon, mutta sen mallintaminen on hyvin vaikeaa tai jopa mahdotonta. Jokainen tilanne on ainutlaatuinen.

”Markkinat on sinun ja muiden keskimääräinen näkemys, mutta se ei ole markkinoiden parhaimman näkemys”, sanoo Howard Marks. ”Markkinat ovat usein väärässä. Ne heijastavat lauman näkemystä. Mutta tämä ei tarkoita myöskään sitä, että lauma on aina väärässä.”

Lauman liikkeistä olisi hyvä muodostaa jonkinlainen näkemys, vaikka niitä ei voikaan varmuudella ennustaa. Warren Buffettin, Howard Marksin ja muiden gurujen ajatuksista voi kuitenkin ottaa oppia. Niistä on kirjoitettu hyviä kirjoja, joita on myyty valtavan paljon.

Buffett sanoo, ettei kurssien heiluminen ole riski. Riski on pääoman menetys. Buffettin yhtiökumppani Charlie Munger muistuttaa, ettei sillä ei ole paljoakaan merkitystä, mitä osakkeen oston ja myynnin välissä tapahtuu. Liiketoiminnan laatu on kaikki kaikessa.

Gurujen ajatuksista on hyvä aloittaa. Luet gurujen tärkeimmät kirjat ja poimit sieltä parhaat strategiat omaksi, perheen ja yhtiön

hyväksi. Tutustut Joel Greenblattin *Taikakaavaan* ja otat käyttöön Jeremy Granthamin kolme kriteeriä, jotka ovat 1) kevyt velkataakka, 2) korkea kannattavuus ja 3) maltillinen tuloksen vaihtelu vuodesta toiseen. Taikakaavan laatumittari on sijoitetun pääoman tuottoaste (ROIC = *Return On Invested Capital*) ja arvostuksen mittari liiketoiminnan tuotto (EBIT/EV = *Earnings Before Interest and Taxes / Enterprise Value*).

Hannes Kulvik sanoo tämän vielä yksinkertaisemmin: "Jos me vältetään huonot yhtiöt, me pärjätään hyvin."

NÖYRÄ SIJOITTAJA OTTAA opiksi toisten sijoittajien kokemuksista. Gurut ovat pohtineet asiaa syvemmin ja pitempään kuin aloittelijat, ja heidän maineensa perustuu kiistattomiin näyttöihin. Samalla tulee hyvä tuntuma alan kielessä viliseviin kirjainyhdistelmiin, akronyymeihin. Mutta sitten on kohdattava suuri haaste, joka on usein myös kaikkein vaikein: sijoittajan pitäisi tutustua itseensä.

Millainen ihminen olen? Teenkö päätöksiä huolellisesti harkiten vai nautinko nopeista ja spontaaneista päätöksistä? Olenko luonteeltani vaatimaton vai kerskailenko saavutuksiani ystävilleni ja työkavereilleni? Mihin sijoitan, milloin ja miksi? Ostanko osakkeita innokkaammin silloin, kun elämä maistuu, ja myynkö niitä tiedostamattani silloin, kun minua väsyttää ja ahdistaa?

Millainen ihminen olen? Ostanko osakkeita innokkaammin silloin, kun elämä maistuu, ja myynkö silloin, kun minua ahdistaa?

Perustuvatko päätökseni tietoon ja näkemykseen vai vaistoon ja tunteeseen? Ostanko yhtiön osaketta, koska se on laskenut, ja myynkö sitten, kun se on noussut? Ostanko siksi, että kaikki muutkin ostavat, vai perustuuko päätökseni itsenäiseen ajatteluun? Sijoitanko yrityksen liiketoimintaan vai osakekursseihin?

Mitkä ovat sijoituskohteeni fundamentit? Mihin ne perustuvat vai perustuvatko mihinkään? Onko se, mitä kutsun sijoittamiseksi, sijoittamista ollenkaan vai onko se kiihottavaa arvauspeliä – lottoamista tavallista suuremmilla summilla? Olenko sijoittaja vai sittenkin vain arvaaja?

Oman luonteen ja motiivien tarkastelun jälkeen pitäisi tarkistaa myös mahdollisuus ajankäyttöön: Onko minulla aikaa tutkimustyöhön vai sijoitanko tunteella ja tuntumalla siitä huolimatta, että minua pidetään rauhallisena ja harkitsevaisena henkilönä? Sijoittaisinko varojani itse, vai pitäisikö tehtävä antaa sijoittamisen ammattilaisille?

Kaikki nämä asiat vaikuttavat siihen, miten sijoittamisen amatöörit ja ammattilaiset toimivat. Lukuisissa tutkimuksissa on osoitettu, että myös sijoittamisen ammattilaiset tekevät alkeellisia virheitä – koska hekin ovat ihmisiä eivätkä koneita. Sijoittaminen on inhimillistä toimintaa, joka altistuu inhimillisen ajattelun virheille.

Miten niitä voi välttää? Ei mitenkään, ainakaan kokonaan. Itse aiheutettujen vaaran paikkojen tunnistaminen pienentää kuitenkin tappioiden riskiä. Hannes Kulvik on omia periaatteita määrittäessään listannut kymmenen ongelmaa, jotka uhkaavat sijoittajan ajattelua:

1. Ylikorostunut usko omiin kykykyihin
2. Lyhytjänniteisyys
3. Ennustaminen historian perusteella
4. Monimutkaisuus on lupaus tuotosta

5. Kurin puute
6. Taipumus markkina-arvailuun
7. Tunteilu
8. Altistuminen huhupuheelle
9. Varainhoitajien kilpailuttaminen
10. Kavereiden kuunteleminen

Omien kykyjen liioittelu on laajasti tunnettu psykologinen ilmiö. Se yhdistää maapallon asukkaita ihonväristä, uskonnosta tai varallisuudesta riippumatta. Tutkimukset osoittavat, että useimmat meistä uskovat olevansa keskimääräistä taitavampia autoilijoita, pystyvämpiä työntekijöitä ja etevämpiä sijoittajia.

Monet sijoittajat ajattelevat, että heillä on hyvä tuntuma markkinoiden liikkeiden ennakoimiseen, siihen miten kurssit liikkuvat huomenna, ensi viikolla tai ensi vuonna. Mutta rahoitusalan tutkimukset ovat osoittaneet, että tällainen itseluottamus perustuu luuloon eikä tietoon. Lyhyen aikavälin menestys on saattanut vahvistaa sijoittajan käsitystä omien ajoitusten etevyydestä. Tutkimusten mukaan kyse on kuitenkin yleensä sattumasta, onnesta ja päivittäisiin uutisiin liittyvästä spekuloinnista.

Lyhyen aikavälin sijoittaminen on eri asia kuin pitkäjänteinen sijoitustoiminta, joka perustuu syvään analyysiin. Pörssien ja osakkeen historialliseen menestykseen on hyvä perehtyä. Osakekursseja ei voi kuitenkaan ennustaa historian perusteella. Käyrien muodoista tulevaa suuntaa ennustavien teknisten työkalujen hyödyllisyydestä Hannes antaa tylyn arvion:

"Teknisellä analyysilla ei ole penninkään arvoa. Historialliset pörssikurssit kertovat tulevaisuudesta yhtä paljon kuin horoskoopit."

"Teknisellä analyysilla ei ole penninkään arvoa. Historialliset pörssikurssit kertovat tulevaisuudesta yhtä paljon kuin horoskoopit."

Hannes varoittaa myös monimutkaisuuden vetovoimasta. Hänen mukaansa pankkiirit kehittelevät mielellään monimutkaisia sijoitustuotteita. Pahimmillaan ne ovat vedonlyöntikoneita ja parhaimmillaankin liian kalliita sijoitustuotteita. Nyrkkisääntö: Mitä monimutkaisempi tuote, sitä enemmän varainhoitaja ansaitsee ja sitä vähemmän sijoittaja tienaa suhteessa riskiin.

Monilla sijoittajilla on tapana kilpailuttaa varainhoitajia kuin ravihevosia. Varat jaetaan neljään tai viiteen salkkuun ja vuoden kuluttua kaksi huonointa korvataan uusilla yrittäjillä. Tällainen strategia ei kuitenkaan tuota hyviä tuloksia, sillä vuoden ajanjakso on liian lyhyt varainhoitajan kykyjen arvioimiseen.

Vuoden tulos riippuu usein sattumasta. Tutkimukset osoittavat, ettei yhden ajanjakson tulos ennusta menestystä seuraavassa jaksossa. Toinen ongelma liittyy kilpailuttamisen paineeseen. Heikommin onnistuneet varainhoitajat saattavat yrittää parantaa tulosta kauden loppupuolella sellaisilla keinoilla, jotka nostavat riskin liian suureksi. He tekevät sen sinun rahoillasi.

Monet Hanneksen tunnistamat virheet liittyvät kohtaan kuusi, markkina-arvailuun. Sijoittajat tekevät arvauksia markkinoiden pohjista ja huipuista, mutta pitkällä aikavälillä tästä ei ole mitään hyötyä vaan haittaa. Pahimmassa tapauksessa arvailu tuhoaa sekä tuotot että hermot.

"Pidän salkkuni osakepainoa aina korkeana, koska elämän pituisesta harjoittelusta huolimatta en vieläkään osaa päätellä, milloin kurssilasku muuttuu kurssinousuksi ja päinvastoin."

Näin sanoo Kim Lindström, yksi Suomen tunnetuimmista sijoittajista. Hän kertoo nähneensä uransa aikana lukuisia esimerkkejä ammattilaisista, jotka ovat keventäneet osakepainoa hätäisesti pörssilaman aikana ja ovat menettäneet käännettä seuranneen kurssien jyrkimmän nousuvaiheen. Jälkikäteen nähdään, harmillisen usein, että osakkeet myytiin pilkkahintaan.

Markkina-arvailu on yleinen syy myös kurin horjumiseen. Monilla sijoittajilla on hyvä sijoitusstrategia, josta he kuitenkin lipeävät tilanteen muuttuessa. Sijoittaja saattaa ylittää oman terveellisen riskitasonsa markkinaeuforian aikana, mutta kyyristelee lamaantuneena pörssin syöksyssä ja sen jälkeen, vaikka riskinotosta saisi parhaan korvauksen juuri silloin.

Tunteiden vaikutus korostuu ääritilanteissa. Fiilikset uhkaavat silloin syrjäyttää systemaattisen tutkimustyön johtopäätökset. Samalla tavalla vaikuttavat myös huhut ja muut ihmisten puheet. Vakuuttavasti puhuva kollega saattaa horjuttaa omaa näkemystämme, vaikka kaverin näkemys perustuisi heikompaan perehtymiseen. Parempi ratkaisu: Seuraa sijoituskohteen liiketoiminnan kehittymistä itse, jotta voit järkiperäisesti ja itsenäisesti arvioida, milloin ostat osaketta tai luovut siitä.

PETER LYNCH OLI yksi niistä suursijoittajista, jotka kokivat vuoden 1987 pörssiromahduksen. Mitä Lynch teki silloin? Pelasi golfia.

Perjantaina, kun New Yorkin pörssi jo oirehti, Lynch ajeli vaimonsa kanssa ympäriinsä Corkin maakunnassa, Irlannissa. Lauantaina ja sunnuntaina, kun analyytikot, varainhoitajat ja pörssimeklarit valmistautuivat pahimpaan, Lynchin pariskunta pelasi golfia. Maanantaina he ajoivat Killarneyn lähellä sijaitsevaan Killeenin kentälle, joka on yksi maailman vaikeimmista, ja pelasivat taas kierroksen.

”Mitä tein Mustana maanantaina? Pelasin golfia.”

Mitä Peter Lynch teki Mustana maanantaina? Pelasi golfia.

Peter Lynch kertoo mielellään tätä tarinaa, kun hän haluaa puhua markkina-ajoittamisesta ja viihdyttää yleisöään. Hänen mukaansa sijoittajat ovat menettäneet paljon enemmän rahaa valmistautuessaan korjausliikkeisiin tai yrittäessään ennakoida niitä kuin varsinaisen rytinän aikana. Lynch sanoo, että markkinoiden päivittäiset kurssimuutokset ovat seuratuin ja samalla myös hyödyttömin tieto sijoittajille. Matematiikkaa pitää osata, mutta Lynch pitää psykologian ja filosofian opintoja itselleen hyödyllisempinä kuin rahoitusta, jota hän myös opiskeli.

Lynch oli Mustana maanantaina Fidelity-rahastoyhtiön Magellan-rahaston salkunhoitaja ja yksi maailman tunnetuimmista sijoittamisen ammattilaisista.

Magellan oli tuntematon lilliputti, kun Lynch aloitti sen salkunhoitajana vuonna 1977. Sijoitettavan varallisuuden arvo oli silloin 18 miljoonaa dollaria. Kun Lynch 13 vuotta myöhemmin lopetti työnsä, rahastoon sijoitettujen varojen arvo oli kohonnut 14 miljardiin dollariin. Magellan oli tuottanut alusta saakka mukana olleille omistajilleen keskimäärin 29 prosenttia vuodessa. Lynchin ja hänen tiiminsä suoritus nosti Magellanin maailman parhaaksi rahastoksi. Vertailukohteena olleen S&P500-indeksin tuotto jäi alle puoleen Magellanin vauhdista, vaikka samat suhdanteet suosivat myös indeksiä.

Yksi Peter Lynchin salaisuuksista oli se, ettei hän välittänyt pörssikursseista vaan keskittyi niiden takana olevaan liiketoimintaan. Lynch ei sijoittanut niihin yrityksiin, joihin muutkin sijoittivat, vaan yritti poimia tuhansien yritysten joukosta ne yritykset, joiden tulevaisuus vaikutti poikkeuksellisen lupaavalta.

Sijoitusalaa seuraavat journalistit tietävät, että faktat pilaavat usein hyvän tarinan. Peter Lynchin tapauskaan ei ole niin musta-

valkoinen. Faktat paljastavat, miten kiiltävien kulissien takana tunteet ja paineet haastavat jopa parhaimman inhimillisen ajattelun. Lynch kertoo kirjassaan *One up on Wall Street*, mitä Mustan maanantain päivinä oikeasti tapahtui:

Jo torstaina, kun Lynchit matkustivat Irlantiin, Peter Lynch mietti, olikohan loma sittenkään hyvä ajatus. Lomailuun avautui kuitenkin niin harvoin mahdollisuuksia, ettei sitä haluttu perua.

Perjantaina Lynch ajatteli Dow Jones -indeksiä, vaikka ympärillä avautui irlantilaisen kumpuilevan maaseudun vihreä kauneus. Viikonlopun golf-kierrosten välissä hän hankkiutui monta kertaa puhelimen äärelle ja soitti Atlantin taakse Fidelityn toimistoon. Puhelimessa keskusteltiin siitä, mitä osakkeita myytäisiin maanantaina ja mitä ostettaisiin, jos markkinat painuisivat entistä alemmaksi.

Maanantaina Lynch ehti päättää kierroksensa ennen Wall Streetin avausta.

”Aikaerosta oli apua, muutoin olisin luultavasti pelannut huonommin”, hän kirjoittaa.

Putit onnistuivat kuitenkin vielä huonommin kuin tavallisesti, eikä Lynch muistanut tulostaan. Kun markkinat avautuivat ja kurssit syöksyivät, tuomiopäivän tunnelma tarttui myös tähtisalkunhoitajaan. Päivän päättyessä Magellaniin luottaneet miljoona sijoittajaa olivat menettäneet yhteensä kaksi miljardia dollaria. Rahaston osuuden arvo oli heikentynyt 18 prosenttia yhdessä päivässä.

”Iltapäivän olin kiinni puhelimessa tekemässä päätöksiä siitä, mitä salkkumme 1 500 yhtiön osakkeista pitäisi myydä, jotta voisimme saada käteistä poikkeuksellisen suureen määrään lunastuksia, joita sijoittajat tekivät. Käteinen riitti tavallisiin tilanteisiin, mutta ei maanantain olosuhteisiin.”

Lynch kertoo, että jossakin vaiheessa hän oli niin sekaisin, ettei osannut päättää, olisiko edessä vain lama vai sittenkin maailmanloppu. Mutta olivatko asiat sittenkään niin huonosti? Jospa tämä tarkoittaisikin vain sitä, että bisnekset päättyisivät Wall Streetillä mutta muuten elämä jatkuisi?

Jossakin vaiheessa hän oli niin sekaisin, ettei osannut päättää, olisiko edessä vain lama vai sittenkin maailmanloppu.

Magellan myi ne osakkeet, mitkä sen piti myydä. Peter Lynch ei muista maanantain illalliselta paljoakaan. Se saattoi olla turskaa tai sitten rapuja, ei mitään havaintoa siitä. Meren elävillä ei ole paljoakaan merkitystä silloin, kun rahasto menettää yhdessä päivässä yhtä paljon rahaa kuin jokin pieni valtio tekee bruttokansantuotetta yhdessä vuodessa.

Lynchit lensivät Bostoniin jo tiistaina. Peter halusi epätoivoisesti takaisin Fidelityn toimistolle. Kurssien romahdus oli tilaisuus, johon hän oli valmistautunut jo torstaista lähtien. Mutta kun massojen paniikki vyörytti markkinoita, hän melkein päästi sen myös oman ihonsa alle.

VUODEN 1987 PANIIKKI ei ollut ensimmäinen eikä se jäänyt viimeiseksi. *New York Times* kirjoitti toukokuun 1901 romahduksesta näin:

”Se oli enemmän kuin paniikki. Se oli täydellinen hintojen ja ihmisten uhraaminen – uhri jos ei nyt ahneudelle niin vähintäänkin ihmisten tyhmyydelle ja taivaita tavoittelevalle kunnianhimolle sekä finanssimaailman ja rautatiealan johtajille, jotka mahtavia rautatieomistuksia hamutessaan uhrasivat kaiken muun.”

Myykää hinnalla millä hyvänsä, pelästyneet sijoittajat anelivat meklareiltaan. Kun toimeksiannot sitten menivät läpi muutamia minuutteja myöhemmin, osakkeiden hinnat olivat syöksyneet vielä

alemmaksi kuin myyjät olivat toivoneet. Lehden mukaan heidän omistuksensa muuttuivat hetkessä ”raunioiksi, säälittäviksi ja epätoivoisiksi raunioiksi”.

Mutta epätoivoisena vellovan joukon keskellä oli myös ihmisiä, joilla oli varaa jopa hymyyn:

”Nämä miehet, jotka ostivat päivän matalimmilla hinnoilla tai niiden tuntumassa, saivat mahdollisuuden tehdä omaisuuksia muutamissa tunneissa. Ja heidän kyynärpäidensä tuntumassa, kokoontuneina (hintoja näyttävien) tikkereiden liepeille, olivat miehet, jotka olivat juuri menettäneet omaisuuksia. Tämä on lähes käsittämätöntä mutta tämä on totta. Tämä on Wall Street.”

Vuoden 1901paniikki oli tiettävästi jo kolmas kerta, kun finanssimarkkinoiden murheellinen päivä nimettiin Mustaksi perjantaiksi. Sen jälkeen on koettu monta mustaa maanantaita ja ainakin yksi sysimusta torstai.

Sijoittamisen historian suurimpia paniikkeja yhdistää markkinoiden ylikuumeneminen, joka johtaa ensin euforiaan, maanisuutta muistuttavaan varomattomuuteen, ja sitten hintojen romahdukseen, joka aiheuttaa taloudellisia katastrofeja ja inhimillisiä tragedioita. Jälkikäteen tapahtumien kulku näyttää loogiselta. Tapahtumien aikana vallitsee kuitenkin kaaos.

Historian ensimmäinen laajasti tunnettu sijoituskupla puhkesi vuonna 1637, kun tulppaanien hinnat kääntyivät syöksyyn Hollannin futuurimarkkinoilla. Ennen romahdusta tulppaanien sipulit olivat niin himoittuja, että joistakin yksilöistä maksettiin jopa kymmenen kertaa niin paljon kuin taitava käsityöläinen ansaitsi vuodessa.

Eräässä tapauksessa ostajan väitetään keränneen yhden ainoan sipulin ostoa varten satoja kiloja vehnää ja ruista, neljä lihavaa härkää, kahdeksan paksua sikaa ja kaksitoista lammasta, tynnyreittäin olutta, viiniä, voita ja juustoa sekä arvokkaan sängyn, laadukkaan asukokonaisuuden ja hopeasta valmistetun mukin. Toisen kertomuksen

mukaan eräs merimies erehtyi sipulista ja joutui vankilaan syötyään varakkaan kauppiaan omistaman tulppaanin sipulin.

Hollanti oli siihen aikaan yksi maailman rikkaimmista maista. Tulppaanien kukat olivat luksustuotteita, jotka kertoivat omistajansa vauraudesta ja yhteiskunnallisesta asemasta. Eri lajikkeille annettiin toinen toistaan hienompia nimiä, joiden tarkoituksena oli ostajien kiinnostuksen vahvistaminen. Tulppaaneja brändättiin.

Tämän päivän ihmisten voi olla vaikea ymmärtää, miksi varakkaat ihmiset halusivat maksaa tulppaaneista niin paljon. Monet heistä olivat sen ajan korkeasti koulutettuja ja valistuneita ihmisiä, jotka uskoivat tulppaanien kehittäjien tarinoihin nojautuen niihin tietoihin ja näkemyksiin, joita markkinoilla esitettiin. He toimivat samalla tavalla kuin me toimimme tänä päivänä.

Tulppaanimania päättyi äkillisesti Haarlemin kaupungissa, kun ostajat kieltäytyivät saapumasta tavanomaiseen sipuleiden huutokauppaan. Ostajien katoon saattoi vaikuttaa ruttoepidemia, joka oli joidenkin arvioiden mukaan johtanut ensin kuolemaa halveksivaan välinpitämättömyyteen ja lopulta toivon menettämiseen. Sipulien hinnat romahtivat yli 90 prosenttia.

Kun hollantilainen taidemaalari Jan Brueghel kuvasi ilmiötä, hän maalasi sipuleilla spekuloineet apinoiksi, jotka olivat pukeutuneet herraskaisiin vaatteisiin. Brueghelin maalauksessa yksi apinoista virtsaa arvottomiksi muuttuneiden sipulien päälle. Toinen seisoo velkojien haastamana oikeuden edessä. Kolmatta kannetaan hautaan.

Sijoitusmarkkinoiden kupla on talouden ilmiö, jonka aikana sijoituskohteiden hinnat kohoavat tuntuvasti korkeammalle kuin niiden pitkän aikavälin tuoton, arvon ja riskin suhde edellyttäisi. Kupla puhkeaa, kun etäisyys järkeviin ja kestäviin fundamentteihin kasvaa liian suureksi. Ilmiön aikana esitetään erilaisia määritelmiä siitä, mikä on järkevää. Se vaikeuttaa kuplan hahmottamista.

Mania on häiriö, jonka mielenterveyden asiantuntijat määrittelevät epänormaalilla ja pysyvällä tavalla kiihtyneeksi mielialaksi. Manian oireita ovat ylikorostunut itsetunto, vähentynyt unen tarve, voimakas kokemus oman ajatuksen lennokkuudesta ja laadukkuudesta, havaintokyvyn häiriöt, häiritsevä käytös sekä taipumus toimintaan, joka aiheuttaa mielihyvän lisäksi myös haitallisia tai jopa vaarallisia seurauksia.

Kuplat ja maniat varjostavat sijoittamisen historiaa, vaikka pitkäjänniteinen sijoittaminen on kiihdyttänyt ihmiskunnan kehitystä ja vaurastuttanut kuluneiden vuosisatojen aikana niin suuren joukon ihmisiä, ettei heidän määräänsä voi luotettavasti laskea. Jännitys myy paremmin kuin tasaisen tylsä kehitys.

Jännitys myy paremmin kuin tasaisen tylsä kehitys.

LONTOON PÖRSSISSÄ ON käyty osakekauppaa vuodesta 1571. New Yorkin pörssi perustettiin vuonna 1792. Tukholmassa osakekauppa alkoi vuonna 1863 ja Helsingissä vuonna 1912.

Vuosi 1912 ei ollut paras mahdollinen aika sijoittamisen aloittamiseen. Kahden vuoden kuluttua alkoi maailmansota, jota seurasi maailmanlaajuinen pandemia. 1920-luvun kultaiset vuodet palkitsivat kuitenkin kärsivälliset sijoittajat, jos he onnistuivat myymään osakkeensa ennen vuoden 1929 euforiaa.

Kun Warren Buffett aloitti sijoittamisen vuonna 1942, Yhdysvallat oli joutunut alakynteen toisen maailmansodan taisteluissa, joita amerikkalaiset kävivät Tyynellämerellä Japania vastaan. Buffett oli silloin 12-vuotias. Ajoitus näytti huonolta, riski huomattavan suurelta. Mutta Buffett hallitsi hermonsa, kehitti voittoisat menetelmät osakkeiden valitsemiseen ja oppi selviytymään myös niistä kriiseistä, jotka tulivat ei-mistään.

Tutkimusyhtiö Morningstarin tutkimusjohtaja Paul Kaplan on laskenut, että viimeisten 150 vuoden aikana osakemarkkinoilla on koettu yhteensä 18 matalasuhdannetta, joita sanotaan karhumarkkinoiksi.

Syvin ja pisin kriisi oli vuoden 1929 romahduksen seurauksena kehittynyt suuri lama. New Yorkin pörssi menetti pahimmillaan 79 prosenttia arvostaan. Kurssien toipuminen romahdusta edeltäneelle tasolle kesti yli neljä vuotta. Toiseksi pahin pudotus (54 prosenttia) oli menetetty vuosikymmen, joka alkoi internetkuplan puhjetessa elokuussa 2000 ja päättyi finanssikriisin pohjakosketukseen helmikuussa 2009. Internetkuplan aikaiselle tasolle pörssin indeksi elpyi vasta vuonna 2012.

Toinen menetetty vuosikymmen koettiin vuosina 1972–1983, kun lyhyeksi jäänyt Lähi-idän sota sytytti inflaation. Se karkasi keskuspankkiirien käsistä. Vuoden 2020 pandemian paniikki näyttää pieneltä rypyltä, kun sitä verrataan pörssien aiempiin kriiseihin.

Ekonomisti Hyman Minsky analysoi jo 1980-luvulla kiinnostavalla tavalla kuplien kehittymisen vaiheita:

Ensimmäinen vaihe on siirtymä (*displacement*), jossa jokin uusi ajatusmalli haastaa vanhat opit ja herättää sijoittajien mielenkiinnon. Esimerkiksi internet oli siirtymä ennen kuin siitä tuli osakemarkkinoiden kupla.

Toista vaihetta Minsky kutsuu nousukaudeksi. Varhaisten edelläkävijöiden ostot nostavat hintoja ensin hitaasti ja sitten nopeammin, kun liikkeen voima vahvistuu. Buumia seuraava vaihe on euforia, jonka kuluessa suuri sijoittajien joukko luopuu varovaisuudesta ja keksii punaisena hehkuville arvostustasoille uusia selityksiä.

Vaikeudet alkavat, kun varovaisimmat suuret sijoittajat ryhtyvät kotiuttamaan voittojaan. Tämä kuplan neljäs vaihe saattaa tarjota muulle joukolle varoitussignaalin. Toiset havaitsevat sen ja ryhtyvät toimeen. Luottavaisimmat kieltäytyvät kuuntelemasta, vaikka hento signaali voimistuu sireeniksi.

Kuplan viides ja viimeinen vaihe on paniikki. Osakkeiden hinnat putoavat jyrkästi, kun liian monet joutuvat myymään osakkeitaan melkein hinnalla millä hyvänsä. Kysynnän ja tarjonnan tasapaino järkkyy. Paniikki tarttuu myös niihin, joiden ei ole pakko myydä. Masentuneet sijoittajat juoksevat kuin pelästyneet lampaat jyrkänteen suuntaan.

Hyman Minskyn analyysi haastoi perinteisen rahoitusteoreettisen ajattelun, jonka mukaan markkinat ovat aina oikeassa.

Niin sanottu tehokkaiden markkinoiden hypoteesi (*efficient market hypothesis*) lähtee siitä, että sijoittajilla on käytössään kaikki tieto, jonka he tarvitsevat, ja osakkeiden hinnat heijastavat tätä tietoa. Professori Eugene Faman vuonna 1970 kehittämän hypoteesin mukaan osakekurssit liikkuvat vain, jos sijoittajat saavat niihin liittyvää uutta tietoa. Kurssien ei pitäisi heilua ilman uutta tietoa, koska sijoittajat toimivat rationaalisesti. Yksi hypoteesin oppi-isistä julisti, että sijoittajien odotuksia voidaan pitää rationaalisina, sillä "ne ovat tietoon perustuvia ennustuksia tulevaisuuden tapahtumista".

Markkinoiden kuplat ovat haastaneet tehokkaiden markkinoiden hypoteesin toistuvasti.

Vaikka lukuisat rahoitusteorian tutkijat ovat esittäneet kritiikkiä hypoteesin heikkouksista ja Peter Lynchin kaltaiset ammattilaiset pitävät sitä lapsellisena unelmointina, monet sijoittajat sanovat vielä tänäkin päivänä, että markkinat ovat aina oikeassa. Anomaliat, kuplat ja paniikit kuitenkin osoittavat, etteivät sijoittajat käyttäydy rationaalisesti, vaikka heille jaetaan tietoa enemmän ja nopeammin. Suuri ja näkymätön järkevyyden käsi ei ohjaakaan markkinoita. Inhimillisen ajattelun vääristymät, horjuva logiikka ja suuret tunteet ajavat sijoittajien joukon välillä mielentilaan, jota voi kutsua kollektiiviseksi järjettömyydeksi.

Inhimillisen ajattelun vääristymät ajavat sijoittajien joukon välillä mielentilaan, jota voi kuvailla kollektiiviseksi järjettömyydeksi.

Yksi tunnetuimmista uskonsa menettäneistä on Alan Greenspan, Yhdysvaltain keskuspankin entinen pääjohtaja. Kun vuoden 2008 finanssikriisi painoi pörssit syvään kuoppaan ja globaalin rahoitusjärjestelmän tuhon partaalle, Greenspan myönsi kongressille antamassaan todistuksessa järkyttyneensä siitä, etteivät markkinat toimineet sillä tavalla kuin hän oli odottanut. Greenspan sanoi olettaneensa, että suurilla instituutioilla olisi sisäänrakennettu intressi suojella osakkeenomistajien etua.

Englannin kuningattaren Elisabethin kerrotaan kysyneen vierailulla arvostetussa London School of Economicsissa, miksi kukaan ei nähnyt ennalta finanssikriisiä. Nobelistit George Akerlof ja Robert Shiller arvelivat kirjassaan *Phishing for Phools*, että vastaus voisi olla tämäntapainen:

"Taloustiede sivuuttaa tai vähättelee hämäyksen ja harhautuksen roolia markkinoiden aikaansaannosten arvioinnissa."

Pelissä on myös elämään liittyviä pieniä inhimillisiä tekijöitä. Taloustieteilijä John Maynard Keynes on sanonut, että sijoittajien mielialat saattavat vaihtua joskus niinkin vähäpätöisten asioiden kuin ruoansulatuksen häiriöiden tai sään vaihtelujen takia. Tämä lohkaisu saattaa perustua enemmän keynesiläiseen kuivaan huumoriin kuin perusteellisiin tutkimuksiin. Viesti on kuitenkin selvä:

Olemme alttiita sellaisille asioille, joiden vaikutusta emme välttämättä huomaa.

Miksi rationaalisina pidetyt ihmiset hölmöilevät? Miten yksilön, ryhmän ja joukon mieli toimii? Perinteinen rahoitusteoria ei tarjoa näihin kysymyksiin tyydyttävää vastausta. Kuplien ja muiden

kummallisuuksien tutkimus on avannut taloustieteeseen uuden nousevan haaran, joka on nimetty käyttäytymistaloustieteeksi (*behavioural economics*). Tarvitsemme avuksemme myös psykologian, filosofian ja logiikan asiantuntijoita. Vaikeimmissa tilanteissa saatamme kääntyä jopa teologien puoleen.

4 SEITSEMÄN SYNTIÄ

Jo muinaiset roomalaiset käyttivät paljon aikaa ihmisen mysteerien selvittämiseen. Kristuksen syntymän aikoihin elänyt senaattori ja filosofi Lucius Seneca havaitsi, että suurin osa kuolevaisista valittaa luonnon häijyyttä: Sitä että synnymme tänne vain hetkeksi ja että meille annettu ajan rahtunen kiitää niin nopeasti, että juuri silloin kun ihmiset viisastuvat ymmärtämään elämää, elämä jättää heidät.

Senecan mielestä tämä on kuitenkin suuri väärinkäsitys: ”Ei aikamme ole vähäinen – tuhlaamme sitä paljon. Elämä on kyllin pitkä ja runsas, se riittää suurimpien asioiden saavuttamiseen, jos vain sijoitamme sen viisaasti. Mutta siellä missä se haihtuu ylelliseen nautiskeluun tai välinpitämättömyyteen, siellä missä ei omistauduta minkään hyvän tavoitteluun, siellä havahdumme vasta viimeisen

välttämättömyyden äärellä: huomaamme sen kadonneen, minkä kulumista emme ymmärtäneet."

Miksi moitimme luontoa, Seneca kysyy apelleen laatimassaan kirjoituksessa, jonka Juhana Torkki suomensi vuonna 2018. Elämähän on ollut meitä kohtaan hyväntahtoinen, ja elämä on pitkä, jos vain käytämme annetun ajan viisaasti. Sitten filosofi ryhtyy pohtimaan kiireisten roomalaisten hengen heikkouksia:

Jonkun pitää otteessaan kyltymätön ahneus. Jotakin toista painaa uurastus tyhjänpäiväisissä töissä.

Joku juo kuin sieni, jonkun jähmettää toimettomuus. Kenet uuvuttaa kunnianhimo, joka riippuu kaikessa toisen mielipiteistä, ketä ajaa halu käydä kauppaa maan ja merten ääriin asti voittojen toivossa. Joitakin riivaa taas sodankäynnin himo. He aiheuttavat vaaroja toisille ja huolia itselleen. Sitten on heitä, jotka himoitsevat toisten ihmisten onnea ja valittavat omaa osaansa harhaillen ja ajelehtien milloin minnekin.

"Paljon on niitä, joilla ei ole mitään varmaa päämäärää, heitä heittelee sinne tänne uudesta ideasta toiseen heidän kyltymätön, poukkoileva, ailahteleva mielenlaatunsa."

Kompassi on kadonnut. Strategia puuttuu, tai jos sellainen on, sitä lipsutaan. Onko mikään muuttunut? Jätämmekö itsellemme vain elämän tähteet? Omistamme viisaudelle vain sen ajan, mitä emme voi käyttää mihinkään muuhun? Armoton Seneca puhuttelee meitä kahden vuosituhannen takaa:

"Pelkäätte kaikkea kuin kuolevaiset, haluatte kaiken niin kuin kuolemattomat."

"Pelkäätte kaikkea kuin kuolevaiset, haluatte kaiken niin kuin kuolemattomat."

Roomalaisten elämä oli kaikesta päätellen varsin stressaavaa. Työtä, huolia, harrastuksia ja juhlia oli niin paljon, että rauhalliselle ajattelulle oli vaikea saada aikaa. Ahneus, itsekkyys ja kunnianhimo kutistivat senkin ajan ihmisistä kärsimättömiä hermoilijoita, jotka eivät jaksaneet nostaa katsettaan seuraavan päivän tai tulevan viikon asioita pitemmälle.

Senaattori Seneca etsi mielen rauhaa ja lujuutta stoalaisesta filosofiasta. Hän toimi myös keisari Neron neuvonantajana, mutta joutui riistämään hengen itseltään, kun vainoharhainen Nero epäili luottomiestään osallistumisesta salaliittoon.

Stoalaisuus on filosofian koulukunta, joka vaikutti antiikin Kreikan ja Rooman vaikutusvaltaisimpien kansalaisten ajatteluun useiden vuosisatojen ajan. Stoalaisten tavoitteena oli henkinen kehitys, joka auttaisi kohtaamaan ja kestämään elämän väistämättömät vastoinkäymiset. Päämääriksi asetettiin olosuhteista riippumaton onnellisuus, järkähtämätön mielenrauha ja looginen ajattelu. Intohimojen taltuttaminen avasi stoalaiselle mahdollisuuden löytää sisäinen rauha. Ihmisiä kehotettiin tunnistamaan se todellisuus, jonka tapahtumia he eivät itse kykene hallitsemaan, ja elämään sopusoinnussa sen kanssa.

Paavi Gregorius I määritteli 500-luvulla ihmisen vaarallisimmat intohimot seitsemän kuolemansynnin listaksi. Dante popularisoi synnit tarinoiksi *Jumalaiseen näytelmään.*

Ylpeys oli pahin. Sen jälkeen tulivat kateus, viha, laiskuus, ahneus, ylensyönti ja himo. Sijoittamisen psykologian tutkimukset viittaavat siihen, että samat mielentilat vaikuttavat sijoittajan ajattelun vääristymiin – ehkäpä ylensyöntiä lukuun ottamatta.

Ylpeys ja sen lähisukulainen turhamaisuus hidastavat meitä tunnustamasta virhettä. Ylpeys voi estää luopumasta ideasta, joka saattoi olla joskus hyvä, mutta ei ole sitä enää. Ylpeys voi kehittyä intohimoksi toisten ihmisten ihailun, oman reflektion tai yhteenkuuluvaisuuden

tunteen seurauksena. Keisari Augustus sanoi, että ylpeys on "ihmisen rakkautta omaan erinomaisuuteensa", kuten keskimääräistä kyvykkäämpään sijoittamiseen.

Kaikki ylpeys ei ole kuitenkaan pahasta. Siksi taloustieteen psykologia tarkastelee ylpeyttä monivivahteisemmin. Maltillinen ja kunnollinen ylpeys, eräänlainen tosiasioita heijastava henkinen ryhdikkyys, voi tukea vaikeiden mutta välttämättömien päätösten tekemistä. Havaittuihin virheisiin puututaan ajoissa, jotta häpeä ei ehdi horjuttamaan ylpeyden perustuksia. Toinen äärilaita on valheellinen ylpeys. Se suurentaa virheiden riskiä.

SEITSEMÄN KUOLEMANSYNNIN LISTAN kakkosena tulee kateus. Sokrates kuvaili kateutta ylpeyden tyttäreksi, sielun haavaksi, murhan ja koston käsikirjoittajaksi sekä viisauden ikuiseksi kiusaajaksi.

Sijoittamisessa kateus saattaa siirtää päätöksentekijän huomion omasta toiminnasta toisten ihmisten ja kilpailijoiden toimiin. Kateellinen sijoittaja ostaa hädissään samaa osaketta kuin ystävä tai kollega, koska pelkää jäävänsä osattomaksi heidän tulevista voitoistaan. Kateus voi toimia myös niin päin, että osakkeet jäävät ostamatta, koska sijoittaja toivoo naapureiden sijoitusten epäonnistumista niin voimakkaasti, ettei halua paneutua yrityksen fundamentteihin, vaikka pitäisi.

Mutta myös kateudella on valoisa puolensa. Se voi motivoida lamaantuneen tai epäröivän ihmisen päättäväiseen toimintaan, josta voi olla hyötyä myös toisille.

Entä viha? Tiedämme tunteen, kun pulssi kiihtyy, verenpaine nousee ja vereen virtaa adrenaliinia. Kolmannesta kuolemansynnistä puhutaan harvoin sijoitusmarkkinoilla, lähinnä tappioiden yhteydessä. Monet sanovat vihaavansa niitä. Taloustieteen nobelisti Richard Thaler sanoo, että tappiot sattuvat sijoittajiin kaksi kertaa niin voimakkaasti kuin yhtä suuret voitot tuottavat mielihyvää. Thalerin mukaan heikko tappioiden sietokyky saattaa yllyttää sijoittajaa ottamaan enemmän riskiä:

"Riskiä karttavat ihmiset saattavat ottaa suuriakin riskejä, jos suuret tappiot uhkaavat heitä ja näkevät, että heillä on mahdollisuus tappioiden nollaamiseen", hän kirjoittaa kirjassaan *Misbehaving*.

Thalerin mukaan monet salkunhoitajat ottavat enemmän riskiä vuoden viimeisellä neljänneksellä, jos heidän rahastonsa on jäänyt jälkeen vertailuindeksistä. Taipumus tappioiden vihaamiseen saattaa hänen mukaansa selittää myös sen, miksi sijoittajat vaativat osakkeilta niin paljon suurempia tuotto-odotuksia kuin joukkolainoilta, vaikka osakkeet ovat olleet selvästi parempia sijoituskohteita pitkällä aikavälillä. Osakekurssit heiluvat voimakkaammin kuin joukkolainojen hinnat. Se tuntuu epämiellyttävältä.

Monet vihaavat tappioita, vaikka yksikään ei voi niiltä välttyä. Peter Lynch on tunnustanut, että noin 40 prosenttia hänen sijoituksistaan menee pieleen. Silti hän on menestynyt markkinoilla.

Lynch on yksi harvoista poikkeuksista. Psykologien mukaan valtaosa meistä pyrkii pitämään virheet omana tietonaan ja vaikenee tappioista. Taloudelliset menetykset raivostuttavat, mutta rahan lisäksi voimme menettää myös ylpeytemme. Saatamme pelätä, ettei meitä enää arvosteta, jos tunnustamme virheemme toisten ihmisten edessä. Voimme reagoida vihaisesti, jos joku esittää omien mielipiteidemme vastaisia näkemyksiä. Pahimmassa tapauksessa taistelemme kuin sotilaat, jotka puolustavat urheasti omia asemiaan ja hyökkäävät niitä vastaan, jotka uhkaavat murtaa sivustamme.

Psykologien mukaan valtaosa sijoittajista pitää virheet omana tietonaan ja vaikenee tappioista.

Näiden syiden takia teemme usein kaikkemme, jotta voisimme välttää kaikkein kiusallisimmat kysymykset.

Minä olin väärässä. *Wall Street Journalin* kokenut pörssitoimittaja Jason Sweig sanoo, että nuo kolme sanaa ovat hyvin vaikeita monille sijoittajille. Vielä vaikeampia ovat nämä sanat: *Olen väärässä.*

Sweigin mukaan kyse on ihmisyydestä. Nöyrän sijoittajan pitäisi myöntää virheensä ja mennä eteenpäin, vaikka se onkin vaikeaa. Siksi Sweig haastaa meidät käymään itsemme kanssa rakentavan kriittistä keskustelua, jonka tärkeimpiin kohtiin kuuluu tämä kysymys: Haluaisinko ostaa salkussani alisuorittavaa osaketta nykyisillä hinnoilla, jos en omistaisi sitä?

Jos vastaus on ei välttämättä tai selkeä ei, pitäisi tehdä uusi kysymys: *Miksi sitten pidän kiinni osakkeesta, koska edelleen omistan sitä?*

Vastaus saattaa silloin olla tämäntapainen: En halua myöntää, että olen väärässä, enkä suostu uskomaan, että osakkeeni on kestoluuseri. Vihaan tappioita. Vihaan virheiden myöntämistä (vaikka en myönnä sitäkään). Myyn osakkeet vasta sitten, kun ne nousevat takaisin siihen hintaan, jolla ostin ne sisään.

Virheen tunnustamista saattaa hidastaa suhde, jonka sijoittaja on muodostanut omistamaansa osakkeeseen. Se tarkoittaa joskus kiintymystä ja joskus jopa ihailua, fanittamista. Sijoittaja kiinnittää omistukseensa jotakin itsestään. Hän saattaa innostua tarpeettoman voimakkaasti omistamansa yhtiön saavutuksista ja suhtautua sen takaiskuihin liian myötätuntoisesti.

Tämä ilmiö on havaittu jopa arvoltaan vähäpätöisissä omistuksissa. Psykologit havaitsivat jo kauan sitten, että jos ihmisille annetaan mitä tahansa – vaikkapa kahvimuki tai kynä – he pitävät omistukseensa siirtynyttä kynää arvokkaampana kuin ne ihmiset, jotka eivät sitä vielä omista. Kahvimukini on ainakin seitsemän dollarin arvoinen, mutta miksi ihmeessä sinä haluat maksaa siitä vain kolme dollaria? Sama psykologinen ilmiö selittää sen, miksi

monet asuntojen omistajat eivät halua tinkiä hintapyynnöistään, vaikka myynti pitkittyy ja venyy jopa yli vuoteen.

Joustava ajattelu saattaa johtaa parempaan tulokseen. Erehtyväisyyden tunnustaminen voi avata oven stoalaiseen mielenrauhaan: "Jos hyväksyt sen, epäonnistumiset eivät tee sinua hulluksi", sanoo arvostettu brittiläinen salkunhoitaja Alastair Mundy.

"Tämä on siitä hieno toimiala, että täällä voit epäonnistua, voit puhua siitä ja myös oppia siitä. Mutta se on kummallista, miksi kukaan ei kuitenkaan halua puhua siitä. En tiedä, miksi meidän täytyy teeskennellä koko ajan, että olemme loistavia, koska mitä ilmeisemmin me emme ole – numerot sen todistavat."

Kuolemansyntien neljäs pahe on laiskuus.

Sijoittamisessa laiskuus ilmenee tutkijoiden mukaan muun muassa ajattelun oikoteinä, ennakkoluuloina ja stereotypioina. Vedämme mutkat suoriksi ja ajattelemme, että historia toistaa itseään. Yritys A on maksanut aina hyviä osinkoja, joten se maksaa niitä myös jatkossa. Yritys B on pettänyt odotukset niin monta kertaa, että niin käy nytkin. Hylkäämme kaikki toimialan osakkeet, kun muutamilla johtavilla yrityksillä on vaikeuksia, emmekä pysähdy pohtimaan yhtiöiden välisiä eroja. Pelkistämme asiat mustiksi tai valkoisiksi emmekä näe harmaan sävyjä. Ajattelemme nopeasti vaikka pitäisi hidastaa.

Yksi nopean ajattelun alalaji on vaikean kysymyksen vaihtaminen sen sukulaiskysymykseen, johon voi vastata nopeasti ja tunteella. Vastaaja valitsee vastaukseensa eri kysymyksen, mitä häneltä kysyttiin, tähän tapaan:

Alkuperäinen kysymys: *Uskonko siihen, että rokotuksilla saadaan pandemia kuriin?*

Vaihtoehtoinen kysymys: *Luotanko minä niihin ihmisiin, jotka sanovat niin?*

Alkuperäinen kysymys: *Millaisena näet Teslan osakkeen tulevaisuudennäkymät?*

Vaihtoehtoinen kysymys: *Mitä minä ajattelen Elon Muskin henkilöstä?*

Alkuperäinen kysymys: *Uskonko siihen, että tämä salkunhoitaja on pätevä?*

Vaihtoehtoinen kysymys: *Tuntuuko minusta, että tämä ihminen puhuu minulle sellaisella tavalla, joka henkii luottamusta ja arvovaltaa?*

Ihminen tarvitsee nopeaa ajattelua, intuitiota. Automaattinen, aivojen tietoisesta ohjauksesta riippumaton käskytys auttaa meitä esimerkiksi silloin, kun hirvi hyppää auton ajovaloihin. Ongelmat alkavat, kun nopea ajattelu sekaantuu monimutkaisten asioiden hahmottamiseen.

Nopea ajattelu on vaivatonta, koska se yksinkertaistaa. Hidas ajattelu vaatii kurinalaista ja keskittynyttä ponnistelua. Se saattaa paljastaa, että monet intuition tulokset olivatkin kognitiivisia illuusioita – enemmän harhoja kuin kestäviä johtopäätöksiä. Hidas ajattelu auttaa kyseenalaistamaan monia tuttuja päätelmiä:

Koska kurssi on pudonnut jo niin paljon, se ei voi painua enää paljoakaan alemmaksi.

Kurssi on noussut jo niin korkealle, että miten ihmeessä se voisi enää tuota ylemmäksi nousta?

Hienoa! Osake on noussut, joten minun täytyy olla oikeassa.

Huh huh. Kurssi on laskenut, olen siis ollut väärässä.

Hidas ajattelu saattaa paljastaa, että intuition tulokset olivat enemmän harhoja kuin kestäviä johtopäätöksiä.

Ja niin edelleen. Nopean ja laiskan ajattelun tyypillisiin piirteisiin kuuluvat erilaiset vahvistusharhat. Meillä saattaa olla niin myönteinen käsitys jostakin yrityksestä, että seulomme tiedostamattamme tietovirroista sellaisia faktoja, jotka tukevat näkemystämme sivuuttaen ne tiedot, jotka haastavat ja häiritsevät tuota käsitystä. Saatamme muistaa täydellisyyttä hipovan markkina-ajoituksemme keväältä 2020 ja vetää siitä sellaisen johtopäätöksen, että osaamme ajoituksen myös talvella 2023, vaikka vuosien 2008, 2000 ja 1987 ajoitukset olisivat menneet pieleen.

Valikoiva muisti tekee tepposet. Virheen mittakaava kasvaa, kun tulkitsemme valikoituja faktoja vääristyneellä tavalla. Olemme korruptoineet omat aivomme.

Vahvistusharha on hyvin inhimillinen ilmiö. Haluamme olla mieluummin oikeassa kuin väärässä, koska oikeassa oleminen vahvistaa itsetuntoamme enemmän kuin vääriksi osoittautuvat käsitykset. Siksi johtopäätökset viivästyvät usein silloinkin, kun alamme epäillä omaa näkemystämme. Joihinkin ajatuksiin kiinnymme niin paljon, että koemme niihin kohdistuvan kritiikin hyökkäykseksi omaa

identiteettiämme kohtaan. Tämän takia moni meistä puolustaa kiivaasti omia näkemyksiään esimerkiksi kokouksissa (ja sosiaalisessa mediassa) vielä pitkään sen jälkeen, kun on kärsinyt väittelyssä yleisön mielestä selvän tappion.

Kun suuri joukko sijoittajia sortuu samansuuntaiseen vahvistusharhaan, markkinoiden hinnanmuodostukseen tulee häiriö ja tasapaino järkkyy. Kurssien nousukulma jyrkkenee. Sijoittajat keksivät uusia selityksiä sille, miksi asiat eivät ole niin kuin ennen ja puhuvat niistä toisilleen. Näin tehdessään he uskovat entistäkin lujemmin siihen, että olosuhteet ovat muuttuneet peruuttamattomalla tavalla. Olemme siirtyneet uuteen aikakauteen. Meillä on uusi paradigma.

"Ensin he osoittavat hyvin korkeita optimismin, ahneuden, riskinsietokyvyn ja hyväuskoisuuden tasoja", Howard Marks kuvailee. "Tämä johtaa hintojen kohoamiseen, potentiaalisten tuottojen heikkenemiseen ja riskien voimistumiseen. Mutta sitten, jostakin syystä he vaihtavat pessimismiin, pelkoon, riskin karttamiseen ja skeptisyyteen."

Osakkeiden arvot heikkenevät, tuotto-odotukset kohoavat ja riski pienenee. Marksin mukaan yksi huono uutinen ei yleensä horjuta vahvaa paradigmaa. Kaksi tai useampaa samanaikaista ongelmaa on kuitenkin usein liikaa sijoittajien hermoille.

Vahvistusharhojen takia hidaskaan ajattelu ei pelasta meitä aina heikoilta johtopäätöksiltä.

Saatamme perehtyä hyvinkin syvällisesti sähköautojen kehitykseen, mutta rakastumme Teslan osakkeeseen, koska omassa autotallissamme on Tesla tai unelmoimme siitä. Sijoitamme Carlsbergiin, koska pidämme oluesta. Ostamme tuulivoimaloita valmistavan Vestaksen osakkeita, koska olemme huolestuneita ilmastonmuutoksesta ja uskomme, että tuulivoima on yksi monista ratkaisuista, jotka voivat pelastaa maailman. Vaisto sanoo, että

tuulivoimalla on kysyntää, vaikka tämä ei tietenkään takaa sitä, että juuri Vestaksen tuotteilla on kysyntää.

Omat arvot, intohimot ja toiveet tarjoavat oikotien johtopäätöksiin. Vahvistusharhan takia emme välttämättä tule ajatelleeksi Nokian onnetonta esimerkkiä:

Matkapuhelimilla oli kysyntää, mutta lopulta sekään ei pelastanut valmistajaa, joka oli menettänyt kilpailukykynsä, viisautensa ja voimansa.

KUOLEMANSYNTEIHIN KUULUVAT AHNEUS (listan viides) ja himo (seitsemäs) ruokkivat ajattelun vahvistusarhoja. Osa sijoittajista ostaa osakkeita, vaikka pitää niitä yliarvostettuna, koska uskoo pystyvänsä myymään ne suuren kysynnän takia seuraavalle ostajalle. Tämä ilmiö on kuvattu niin sanottuun suurimman typeryksen teoriaan (*greater fool theory*):

Ensimmäinen typerys tarvitsee voittonsa maksajaksi vielä häntäkin suuremman typeryksen. Kurssit nousevat, kun mediat kirjoittavat suurista voitoista, sijoittajat kerskailevat niistä toisilleen ja hitaimpiin iskee jälkeen jäämisen pelko, joka tunnetaan paremmin lyhenteenä FOMO (*fear of missing out*). Tällainen meno jatkuu, kunnes typerykset loppuvat. Viimeisen käteen jää musta pekka.

Suurimman typeryksen teoria ja FOMO ovat ilmiöitä, jotka koskettavat amatöörien lisäksi myös ammattilaisia. Kun professori Richard Thaler selvitti analyytikoiden ja salkunhoitajien näkemystä dotcom-osakkeiden arvostuksesta 1990-luvun loppupuolella, tyypillinen vastaus oli, että dotcomit ovat valtavan yliarvostettuja. Mutta kun Thaler kysyi samalta joukolta näkemystä näiden osakkeiden tulevan kuuden kuukauden kurssikehityksestä, vastaajat arvioivat markkinoiden innostuksen paisuttavan arvoja vielä suuremmiksi.

Ahneus näkyy myös silloin, kun kurssit romahtavat. Ahneuden sokeuttama sijoittaja ei käynnistänyt keväällä 2020 ostoja, vaikka

kurssit ovat pudonneet jo 30 prosenttia, koska ajatteli saavansa osakkeita myöhemmin vielä halvemmalla. Hän oli saattanut tehdä päätöksen, että ostot käynnistyvät 40 prosentissa, koska edellisessä kriisissä kurssit putosivat noin paljon tai vielä enemmän. Ahneimmat pohjakalastelijat eivät osta päivän käyvällä hinnalla vaan tarjoavat aina vähän vähemmän.

Pohjakalastelu on jännittävä strategia, mutta se johtaa hyvään tulokseen vain moukan tuurilla. Tässä yksi opettavainen esimerkki todellisesta elämästä:

Tämän kirjan kirjoittaja tarjosi kartonkiyhtiö M-realin osakkeista 0,26 euroa finanssikriisin synkimmässä kuopassa. Osake kävi tuona päivänä 0,28 eurossa mutta kääntyi nousuun eikä koskaan enää palannut noihin syvyyksiin. M-realin arvo moninkertaistui lyhyessä ajassa. Metsä Boardin nimellä nykyisin toimivan yhtiön kurssi liikkui vuoden 2022 alkaessa 9 euron tuntumassa. Tarjoamalla päivän hinnan helmikuussa 2009 ja pitämällä osakkeensa näihin päiviin asti kirjoittaja olisi saavuttanut yli 3 000 prosentin arvonnousun ja hyvät osinkotuotot.

Paavi Gregoriuksen määrittelemät kuolemansynnit näyttävät selittävän sijoittajien käyttäytymistä. Mutta jotakin puuttuu vielä. Jos Gregorius olisi ollut psykologi eikä teologi, hän olisi saattanut nostaa listalle myös pelon.

Pelko suojelee ihmistä riskeiltä ja vaaroilta. Se voi nousta ulkoisen ärsykkeen tai oman ajattelun tuloksena. Ensin tulee huoli, sitten pelko ja lopulta paniikki. Sitä voi kuvata toiminnaksi, jossa ajatteluun ei ole aikaa. Pelko vaikuttaa ihmisiin erilaisilla tavoilla. Jotkut meistä syttyvät aggressiiviseen taisteluun, toiset pakenevat ja kolmannet lamaantuvat.

Psykiatri ja aivotutkija Jud Brewer sanoo, että pelon hallitseminen muuttuu erityisen vaikeaksi niissä tilanteissa, joissa epävarmuus yhdistyy pelkoon. Ahdistus tarttuu toisiin ihmisiin yhtä helposti kuin

innostus. Emotionaalinen tartunta ei vaadi fyysistä kontaktia, vaan se siirtyy ihmisestä toiseen esimerkiksi sosiaalisen median kautta. Mitä enemmän luemme toisten ihmisten huolista, sitä todennäköisemmin ne tarttuvat myös meihin. Sitten levitämme niitä eteenpäin.

Mitä enemmän luemme toisten ihmisten huolista, sitä todennäköisemmin ne tarttuvat myös meihin.

”Nämä tunteet estävät meitä ajattelemasta järkevästi, ja kun niitä annostellaan liikaa, ne eivät enää suojaa meitä vaaroilta”, Brewer toteaa. ”Pikemminkin käy niin, että niistä tulee se vaara.”

Monet hyvähermoisetkin sijoittajat tunnistavat, kuinka läsnäolon ja merkityksen tunne korostuu kriisitilanteissa. Tunnemme itsemme tarpeellisiksi, tahdomme vaikuttaa ja haluamme asiat hallintaamme. Sijoittamisen psykologiaa tutkineiden asiantuntijoiden mukaan halu ryhtyä toimeen yllyttää tekemään osakekauppoja, joista ei välttämättä ole hyötyä:

Myymme tai ostamme, vaikka ei kannattaisi tehdä mitään. Saamme tyydytystä aktiivisesta toiminnasta. Olemme säilyttäneet toimintakykymme emmekä lamaantuneet.

Totuus paljastuu kuitenkin myöhemmin. Vasta silloin meille valkenee, ettei myrskyssä olisi pitänyt tehdä mitään. Jälkiviisaus saattaa tuntua raskaalta tai jopa turhalta, mutta se tarjoaa tilaisuuden oppimiseen. Nopean ajattelun heikkoudet paljastuvat.

USEIN SANOTAAN, ETTÄ ihminen on yksin omien ajatustensa kanssa. Tämä saattaa pitää paikkansa, jos kyseinen henkilö seisoo myrskyisellä tundralla ja katsoo, kuinka hänen telttansa lentää

tuulen mukana silmän kantamattomiin. Silloin ihminen on aidosti yksin. Kukaan ei auta eikä myöskään häiritse.

Tavanomaisina arkipäivinä altistumme kuitenkin jopa satoja kertoja toisten ihmisten mielipiteille. Aivot vastaanottavat niitä työkavereiden ja ystävien keskusteluista, sosiaalisesta mediasta ja tiedotusvälineistä. Sijoittajat lukevat uutiskirjeitä, analyytikoiden yritystutkimuksia ja vaikuttajien tviittejä. He altistuvat markkinoiden kohinalle myös tarkistaessaan sijoitustensa kehitystä mobiilisovellusten kautta tai treidatessaan niillä osakkeita, ETF-todistuksia tai kryptoja.

Mitä useammin altistumme markkinainformaatiolle, sitä useammin altistumme myös ostamiselle ja myymiselle. Tämä on tietysti näiden alustojen suunnittelijoiden ja omistajien tavoite.

Kaikki sisältöjen tuottajat haluavat huomiota. He tietävät, että jos viestin lähettäjä haluaa menestyä huomiokilpailussa, mielipiteen pitää olla jyrkkä ja otsikon vielä mielipidettäkin terävämpi. Huono uutinen myy paremmin kuin hyvä. Äärimmäinen osakeanalyysi saa enemmän huomiota kuin maltillinen arvio.

Sijoitusmarkkinoita seuraavan median tehtävänä on raportoida ja selittää markkinoiden liikkeitä silloinkin, kun tapahtumille ei ole ilmeistä selitystä. Tunnelma ohjaa tarinaa. Robert Mankoffin tunnetussa pilakuvassa sijoittaja katsoo televisiota, jossa uutisankkuri kertoo päivän tapahtumista tällä tavalla:

”Uutiset matalammista koroista lähettivät kurssit nousuun Wall Streetillä tänään, mutta sitten odotukset korkojen inflationaarisesta vaikutuksesta lähettivät markkinan alamäkeen, kunnes oivallus siitä, että matalammat korot saattaisivat stimuloida heikkoa taloutta, työnsi markkinan ylös ennen kuin se lopulta meni alas, kun sijoittajat alkoivat pelätä, että ylikuumentunut talous johtaisi uuteen korkeampien korkojen aikaan.”

Uutiset ovat tärkeitä. Uutisten yliannostus saattaa kuitenkin vääristää maailmankuvaamme.

Hans Roslingista tuli yksi 2010-luvun merkittävimmistä vaikuttajista, kun hän kiersi ympäri maailmaa kertomassa arvovaltaisille yleisöille siitä, kuinka heikosti ihmiset hahmottavat maailman tilaa. Rosling osoitti vastustamattomalla tavalla, miten medioiden uutisointi vaikuttaa ihmisiin: meillä on maailman kehityksestä huomattavasti todellisuutta synkempi käsitys. Huonot uutiset ovat vääristäneet näkemyksiämme niin, ettemme pärjää apinoille Roslingin yksinkertaisissa tietovisoissa. Tiedämme paljon mutta ymmärrämme vähän.

Sifter Capitalin toimitusjohtaja Santeri Korpinen kuulee levottomuuden ja ahdistuksen monien sijoittajien äänessä, kun he soittavat rahastoyhtiöön ja kysyvät Sifterin reaktiota markkinoiden uutisiin. Monet myöntävät, että he nukkuvat huonosti. Sijoittaminen on tärkeä asia, mutta Santerin mielestä sen ei pitäisi heikentää ihmisen hyvinvointia vaan parantaa sitä.

Kohina on yksi pahimmista päätöksen laatua heikentävistä tekijöistä.

Nobelisti Daniel Kahneman sanoo, että ulkopuolelta aivoihin vaikuttava kohina on yksi pahimmista päätösten laatua heikentävistä tekijöistä. Kahneman ja hänen kanssakirjoittajansa Oliver Sibony ja Cass Sunstein osoittavat kirjassaan *Noise – A Flaw in Human Judgement*, että päättelyämme häiritsevät lukemattomat erilaiset seikat jopa silloin, kun päättelyä tuetaan poikkeuksellisen vahvalla prosessilla ja säännöillä.

He kertovat esimerkiksi amerikkalaisille tuomareille järjestetystä tutkimuksesta, jossa 208 liittovaltion tuomarin harkintaan

annettiin 16 erilaista hypoteettista oikeustapausta. Tuomarit päätyivät yhtä pitkään tuomioon vain kolmessa noista tapauksista.

Toisessa tutkimuksessa havaittiin, että tuomarit antavat ankarampia tuomioita niinä päivinä, joita edeltää heidän oman jalkapallojoukkueensa tappio kuin niinä päivinä, jolloin takana on joukkueen voitto. Myös ulkolämpötilan on havaittu vaikuttavan esimerkiksi turvapaikkapäätöksiä tekevien tuomareiden päätöksiin. Jos ulkona on kuuma, turvapaikan saamisen todennäköisyys pienenee.

Päätöksenteon kohinaan tulee uusia kerroksia, kun päätöstä valmistellaan ryhmässä. Kahnemann ja kumppanit muistuttavat, että tiimit saattavat kallistua milloin mihinkin mitä satunnaisempien seikkojen vaikutuksesta:

Kuka puhuu ensimmäisenä ja kuka viimeisenä, kuka istuu kenenkin vieressä, kuka puhuu vakuuttavasti ja kuka haparoi. Tai milloin joku yskäisee, haukottelee tai tekee jonkin huomiota herättävän eleen. Missä järjestyksessä tiedot kerrotaan ja niin edelleen.

Jos kaksi vahvaa hahmoa puhuu voimakkaasti ensin jonkin asian puolesta, muu joukko saattaa epäilyistään huolimatta kääntyä heidän kannalleen. Optimistinenkin ryhmä voi muuttua empiväksi, jos skeptikko saa ensimmäisenä suunvuoron ja joku toinen ilmaisee tukensa puhujalle vaikkapa hymähtämällä esityksen ratkaisevassa kohdassa.

Tuhannet samantyyppiset tiimit tekevät vuoden jokaisena päivänä samoilla tai samantapaisilla tiedoilla erilaisia johtopäätöksiä. Ryhmän dynamiikka ratkaisee.

On sellaisia ryhmiä, jotka pystyvät muita useammin päättelemään oikean valinnan, ja toisaalta myös poikkeuksellisen lahjakkaiden ihmisten muodostamia joukkueita, jotka seuraavat sokeasti karismaattisia esikuvia ja itsevaltaisia tyranneja ajautuen usein olosuhteisiin, joita he itsekin kuvaavat helvetiksi.

On myös ihmisiä, joiden yksityisten ja itsenäisten ajatusten ko-

konaisuudesta voisi muodostaa hyvänkin näkemyksen, mutta jotka epäonnistuvat ryhmän päätöksenteossa altistuttuaan toisten mielipiteille. Ajattelun diversiteetti heikkenee usein sosiaalisen vaikutuksen paineessa. Laumailmiö tiivistyy erehdykseksi.

Myös sijoitustutkijat ovat tehneet samansuuntaisia havaintoja. Markkinoiden kohina vaikuttaa yksittäisten sijoittajien, tiimien ja yritysten päätöksiin.

Oman jälkensä jättää myös ihmisen biologia: henkinen vire, fyysinen olo ja hormonitoiminnan vaihtelut. Hyvä olo lisää riskinottohalua, ja huono vointi vahvistaa pessimismiä. Useiden tutkimusten mukaan stressihormoni kortisolin ja mieshormoni testosteronin pitoisuudet vaikuttavat sijoittajien ajattelun vääristymiin ja niiden tuloksina syntyviin päätöksiin.

Arvostetussa *Nature*-lehdessä vuonna 2015 julkaistun tutkimusartikkelin mukaan veren korkeat testosteronin ja kortisolin pitoisuudet näyttävät lisäävän sijoittajien riskinottoa.

Mitä korkeammat hormonitasot tutkimushenkilöillä olivat, sitä suurempia riskejä nämä olivat valmiita ottamaan. Kun heille annettiin lisää testosteronia ja kortisolia 48 tuntia ennen sijoituspeliä, molemmat hormonit siirsivät sijoitusten painopistettä korkeamman riskin suuntaan. Kortisoli vaikutti suoraan päätöksiin. Testosteroni lisäsi optimismia tulevasta hintakehityksestä.

Toisen pari vuotta myöhemmin julkaistun tutkimuksen mukaan ne hedge-rahastojen salkunhoitajina työskentelevät miehet, joiden veressä on paljon testosteronia, menestyvät sijoittamisessa selvästi heikommin kuin ne miehet, joilla tätä hormonia on vähemmän. Miksi? Tutkimuksen mukaan alfaurokset treidaavat enemmän ja korkean riskin sijoitukset kiinnostavat heitä enemmän kuin muita. Heidän toimintansa on aggressiivisempaa kuin niillä kollegoilla, joiden veressä on vähemmän testosteronia.

PSYKOLOGIA VAIKUTTAA SIJOITTAMISEEN ja biologia psykologiaan. Mitä tästä kaikesta pitäisi ajatella?

Esitettyyn aineistoon nojaten voidaan olettaa, että tunteet vaikuttavat ihmisen taloudellisiin päätöksiin voimakkaammin kuin useimmat meistä ovat valmiita tunnustamaan. Emme luultavasti ole rationaalisen järkeviä niin kuin perinteinen rahoitusteoria olettaa. Psykologi Carol Tavris kuvaili omia epäilyjään *Wall Street Journalissa* näin suorasanaisesti vuonna 2015:

”Minua on pitkään huvittanut ekonomisten hämmentävän harhainen käsitys rationaalisesta ihmisestä. Rationaalinen? Missä todellisuudessa tämä jengi oikein elää? Tutkimuksissa osoitettiin jo 50 vuotta sitten, että ihmiset pitävät mieluummin kiinni vääristä päätöksistä kuin lähtevät muuttamaan niitä, heittävät hyvää rahaa huonon rahan perään, mieluummin selittelevät parhain päin epäonnistuneita ennustuksia kuin myöntävät olleensa väärässä sekä vastustavat, vääristelevät tai aktiivisesti torjuvat sellaisen tiedon, joka kyseenalaistaa heidän uskomuksensa.”

Joukossamme on varmasti myös sellaisia ihmisiä, joita voidaan pitää viileän rationaalisina. Joukon enemmistö toimii kuitenkin tunteellisesti: välillä vakaasti ja välillä epävakaasti, joskus suorastaan vainoharhaisesti ja painetilanteissa äkkipikaisesti. Kriisitilanteissa jäädymme tai kaipaamme toimintaa. Ja vaikka jälkimmäinen vaihtoehto on yleensä parempi silloin, kun ihmistä uhkaa fyysinen vaara, sijoittamisessa toiminta ei johda aina hyvään tulokseen.

”Myrskyt muuttavat passiiviset aktiivisiksi”, Howard Marks sanoo.

”Kun jokin on rikki, sinä haluat korjata sen”, sanoo James Norton, rahastoyhtiö Vanguardin sijoitusneuvoja.

”Kyse on yhdestä perustarpeestamme, siitä että meidän pitää suojella itseämme. Näet, että salkun arvo putoaa, jolloin on hyvin luonnollista ryhtyä suojelemaan sitä. Myyt sen osakkeen, jonka arvo putoaa ja sinulle tulee hyvä fiilis – melkein välittömästi.”

Konsulttiyhtiö Oxford Riskin asiantuntija Greg Daviesin mukaan todennäköisyys impulsiivisiin päätöksiin kasvaa sitä suuremmaksi, mitä tiiviimmin sijoittaja pitää tuntumaa markkinoiden päivittäisiin tai jopa tuntitason muutoksiin.

”Me emme tunne oloamme mukavaksi silloin, kun emme tee mitään, vaikka usein kannattaisi tehdä juuri niin, jos olet sijoittaja.”

Inhimillinen ja aktiivinen sijoittaja on kiinnostavampi hahmo kuin rationaalinen ja rauhallinen sijoittaja. Kiivas kaupankäynti, stereotypiat, vahvistusharhat ja lauman seuraaminen johtavat kuitenkin tappioihin, jotka heikentävät sijoitussalkun tulosta. Yritämme hallita tilannetta toimimalla aktiivisesti, kun tunnemme olomme ahdistuneeksi ja voimattomaksi. Sanomme toisillemme, että historia ei ole tae tulevasta, mutta toimimme kuitenkin toisin, siinä toivossa, että hyvä tuottohistoria lupaa hyvää myös lähitulevaisuuden kurssikehitykselle. Olemme härkiä silloin kun muutkin ovat ja muutumme lampaiksi silloin, kun muutkin muuttuvat. Ostamme kalliilla ja myymme halvalla.

Tulokset eivät mairittele. Amerikkalainen tutkimusyhtiö Dalbar selvitti rahastoihin sijoittavien yksityissijoittajien menestystä vuosina 1995–2015 ja havaitsi, että heidän vuosituottonsa jäi 5,2 prosenttiin, kun S&P500-indeksi antoi tuolla aikavälillä 9,8 prosentin tuoton. Yksi tärkeimmistä syistä oli aktiivisuus eli taipumus vaihtaa yhdestä tuotteesta toiseen.

Se tapahtui tyypillisesti väärään aikaan. Ostot kiihtyivät, kun markkinat kohosivat. Ja kun osakkeet upposivat, rahastoyhtiöihin tulvi lunastuksia. Ajoitukset epäonnistuivat. Rytmitys meni vikaan.

**Tulokset eivät mairittele.
Sijoittajien tuotto jäi 5,2 prosenttiin,
kun indeksi antoi 9,8 prosentin tuoton.**

Kyse ei ole sattumasta. Tuoton etumerkkikin voi vaihtua. Kun Dalbar mittasi sijoittajien onnistumista vuoteen 2008 päättyvällä kahden vuosikymmenen jaksolla, perussijoittajat onnistuivat *menettämään* keskimäärin yhden prosentin vuodessa, kun inflaation ja sijoittamisen kulujen vaikutus huomioitiin. Nettotuotto oli −1 prosenttia.

Markkinat tuottivat kuitenkin samalla aikavälillä keskimäärin +5 prosenttia vuodessa. Sijoittamalla miljoona dollaria indeksirahastoon vuonna 1988 ja pitämällä sijoituksen passiivisesti sijoittajan miljoonasta tuli kahdessa vuosikymmenessä 2,7 miljoonaa. Jos sijoittaja taas toimi tyypilliseen tapaan, hänen miljoonansa kutistui 800 000 dollariin. Hän tuhosi omilla toimillaan omaa omaisuuttaan.

Myös Kalifornian yliopiston tutkijat ovat havainneet, että useimmat piensijoittajat jäävät jälkeen markkinoiden suurista vertailuindekseistä. Yksi syy on se, että piensijoittajat käyvät kauppaa mieluummin vaistomaisesti kuin strategisesti toistaen aiempaa käyttäytymistä, joka aiheuttaa mielihyvää ja välttäen sellaista käyttäytymistä, joka aiheuttaa kärsimystä. Barclays-pankin asiantuntija Greg Davies sanoo, että kärsimätön riskejä rakastava sijoittajatyyppi jää ostaja-pidä-sijoittajien tuotoista 1,5–2 prosenttia joka vuosi. Davies on selvittänyt myös kärsimättömien käsityksiä heidän omista kyvyistään: ”Monilla ei minkäänlaista käsitystä, mitkä heidän todelliset tuottonsa ovat. He muistavat ainoastaan hyvät päätöksensä.”

Daviesin mukaan treidaus lämmittää aivojen mielihyväkeskuksia. Mitä pitempään sijoittaja pysyttelee riippuvuutta aiheuttavassa ympäristössä, sitä enemmän hän altistuu huonoille päätöksille, jotka aiheuttavat ahdistusta, joka johtaa usein vielä kiivaampaan treidaukseen ja suurempaan ahdistukseen.

Tämän takia Warren Buffett yrittää toimia ahneesti silloin, kun muut pelkäävät ja pelätä silloin, kun muut ahnehtivat. Buffett on sanonut, että menestyäkseen sijoittajan ei tarvitse olla älykäs. Hänen mukaansa ÄO 25 riittää.

Se on tietysti liioittelua. Buffett tietää hyvin, miten kärjistyksillä vangitaan toisten ihmisten huomio. Mutta tämä kärjistys on tehokas myös siksi, että se kirkastaa ydinajatuksen: tavanomainen älykkyys riittää. Sen lisäksi tarvitaan Buffettin mukaan ”luonnetta hallitsemaan niitä viettejä, jotka ajavat jotkut toiset ihmiset vaikeuksiin sijoittamisessa”.

Itsekuri ja tunne-elämän tasapaino saattavat siis olla sijoittamisessa tärkeämpiä ominaisuuksia kuin se, mitä yleisesti pidetään älykkyytenä. Sijoittajan suurin haaste ei olekaan markkinan arvaamattomuus vaan hänen oma arvaamattomuutensa.

Sijoittaminen kannattaa, mutta se ei välttämättä sovi kaikille. Lukuisat sijoittamisen psykologian tutkimukset viittaavat siihen, että toimintaa kaipaavien sijoittajien kannattaisi suunnata tarmonsa muihin asioihin silloin, kun markkinat romahtavat tai ylikuumentuvat. Monet meistä hyötyisivät strategiasta, jossa ostot ripotellaan riskiprofiililtaan maltillisiin osakkeisiin 12 kertaa vuodessa ja salkun tulos unohdetaan 30 vuodeksi.

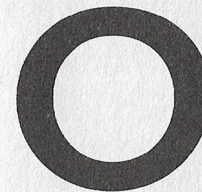
Sijoittamisen psykologia on kiehtova tieteenala. Siihen liittyvä ymmärrys saattaa tarjota mielenrauhaa tilanteisiin, joissa olemme olleet aiemmin rauhattomia. Se voi kannustaa omien ajatusten ja toiminnan reflektointiin ja avata mahdollisuuksia toisten ihmisten heikkouksien ja niiden vaikutuksen alaisuudessa tapahtuvien ylilyöntien hyödyntämiseen.

Psykologia auttaa meitä hahmottamaan, olemmeko me sijoittajia ja omistajia vai sittenkin pelureita. Pitäisikö meidän sijoittaa itse vai antaa sijoituksemme jonkun itseämme vakaamman ja etevämmän henkilön hoidettavaksi?

Psykologia ei kuitenkaan tarjoa vastauksia siihen, miten erotamme hyvät osakkeet huonoista.

5

PERSONA NON GRATA



Osakemarkkinat voivat nousta tai pudota, mutta pitkällä aikavälillä ne nousevat. Veri virtaa välillä Wall Streetillä. Osa sijoittajista vannoo silloin, että ei enää koskaan, tämä on nähty. Monet heistä palaavat takaisin, kun kurssit kääntyvät nousuun.

Kun vuoden 1987 Musta maanantai päättyi, sijoittajien maailma näytti lohduttoman synkältä. Hannes Kulvikin toimistossa Helsingissä katsottiin samoja uutisia kuin Fidelityn päämajassa Bostonissa. Tilanne muuttui kuitenkin jo tiistaina. Yhdysvaltain keskuspankin pääjohtaja Alan Greenspan antoi lausunnon, jonka mukaan keskuspankki pitää huolen rahan saatavuudesta ja talouden vakaudesta. Greenspan onnistui taltuttamaan pahimman paniikin, mutta ei pelkoa 1930-luvun suuren laman toistumisesta.

Suuri joukko menetti rahansa. Jotkut menettivät jopa henkensä.

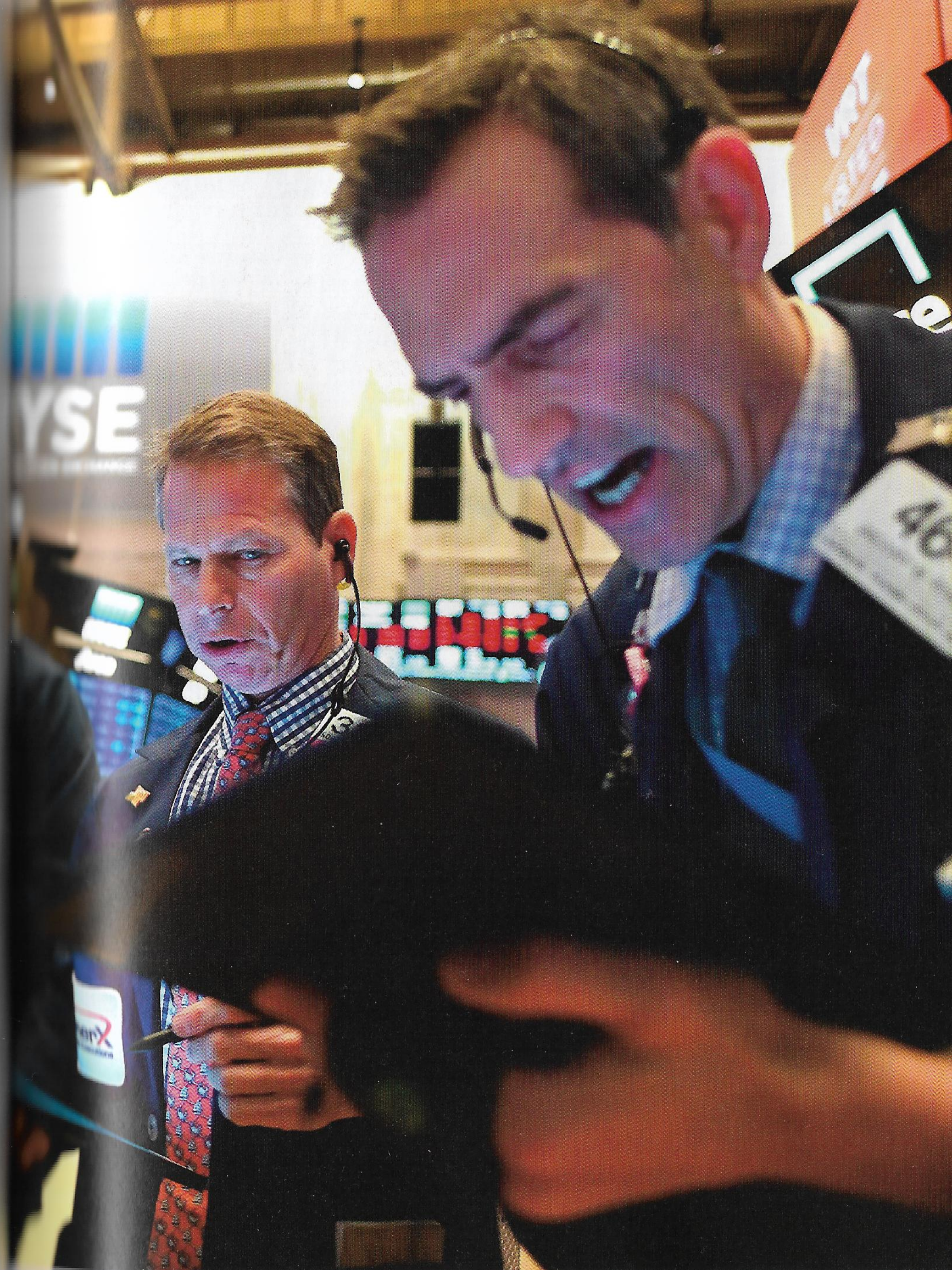
Yksi tragedioista tapahtui jo maanantaina Miamissa, kun sijoittaja Arthur Kane asteli investointipankki Merrill Lynchin konttoriin, ampui sen johtajan ja haavoitti hänen kollegaansa, joka toimi Kanen henkilökohtaisena sijoitusneuvojana. Sen jälkeen Kane ampui myös itsensä. Tapahtuneen jälkeen Miamin poliisi kertoi, että Kane oli astellut hermostuneesti konttorissa ja katsellut ahdistuneen näköisenä elektronisella näytöllä välkkyviä tikkereitä, osakkeiden hintanoteerauksia. Sitten Kane oli lähtenyt, ostanut pistoolin ja palannut.

Arthur Kanen tapaus järkytti sijoittamisen ammattilaisia. Jotkut heistä käänsivät tapahtuneen mustaksi huumoriksi ja ottivat käyttöön rintanapin, jossa luki EN OLE KONTTORINJOHTAJA.

Huoli tulevaisuudesta iski myös Helsingin pörssiin syksyllä 1987. Pörssin yleisindeksi upposi Mustana maanantaina 4,5 prosenttia ja tiistaina 11,8 prosenttia. Suomen talous oli kuitenkin vahvassa kunnossa, ja suomalaiset kävivät osakekauppaa pienillä markkinoilla käytännössä keskenään. Siksi miinukset jäivät suuria markkinoita maltillisemmiksi.

Merkittävin poikkeus oli suursijoittaja George Soros. Euroopan itäisten reunojen markkinoista kiinnostunut Soros oli hankkinut omistukseensa Nokian, Pohjolan, Amerin ja Sponsorin osakkeita. Mutta nyt hän halusi eroon niistä. Soros puhui tilanteesta KOPin pääjohtaja Jaakko Lassilalle ja sijoittaja Pentti Kourille, joka oli toiminut hänen neuvonantajanaan Suomessa. Kouri lupasi ostaa osakkeet ja Lassila lupasi niihin rahoituksen.

Pääjohtajan motiivi oli ymmärrettävä. Jaakko Lassila pelkäsi täystuhoa, jos Soros toisi suuret osake-erät myyntiin eikä löytäisi niille ostajia. Pörssi voisi syöksyä silloin arvaamattoman syvälle. Kyse oli myös vallasta. Lassila ei halunnut ottaa riskiä siitä, että Soroksen osakkeet päätyvät kilpailevan SYP-leirin käsiin.



PANIIKIN KUVASTOA. Osakekurssien alamäki kiihtyi, kun New Yorkin pörssin kaupankäynti alkoi vuoden 2020 helmikuun viimeisenä päivänä. *Getty Images*



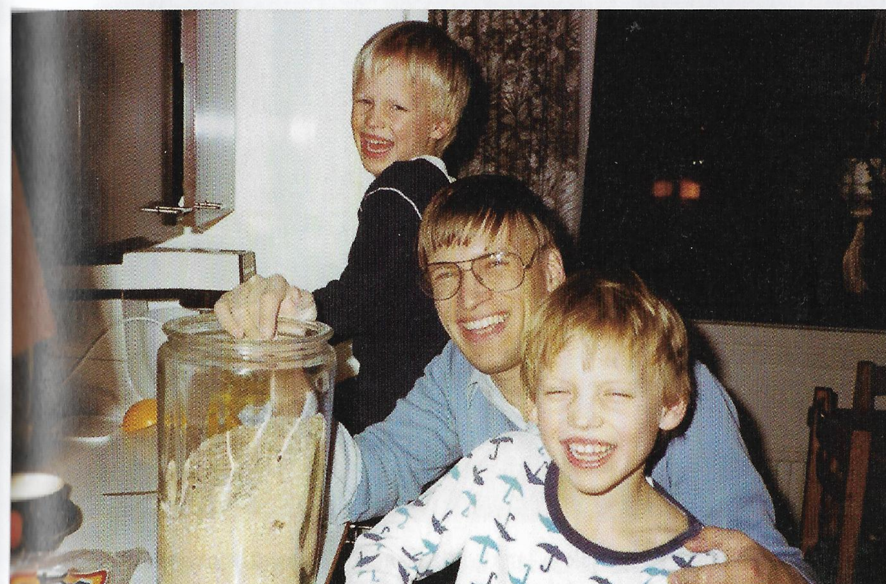
PITKÄ REISSU. Hannes ja hänen teekkariystävänsä edistivät Suomen vientiä polkemalla Jopoilla Tanskaan 1960-luvun lopulla.



ENERGIAKRIISI. Hannes ja Janne Kulvik hakemassa polttopuuta Kemijärvellä vuonna 1981.



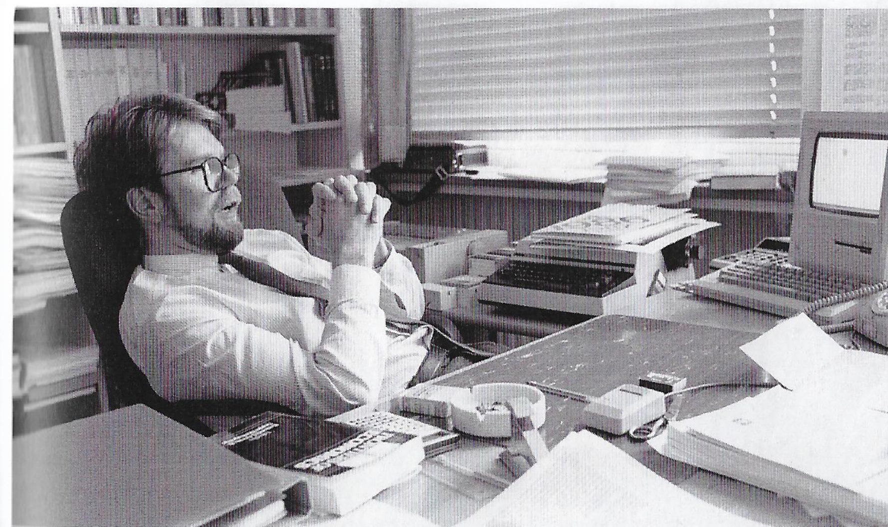
TYÖMIEHET. Hannes, Gunnar ja Pauli Kulvik niin sanotuissa oikeissa töissä 1980-luvun alussa rakentamassa uutta vajaa Gunnarin mökille.



POJAT. Janne ja Henri viettivät lapsuutensa tavallisessa kerrostalossa Helsingin Lauttasaaressa.



TIEN PÄÄLLÄ. Hannes Kulvik ja Jaakko Ihamuotila Valmetin myyntimiehinä 1970-luvun lopulla jossakin Lähi-idässä. Hanneksen vetämä Technology Transfer Group -yksikkö sai työtovereilta lempinimen Traveling Tourist Gentlemen, koska myynnin tulokset jäivät laihoiksi.

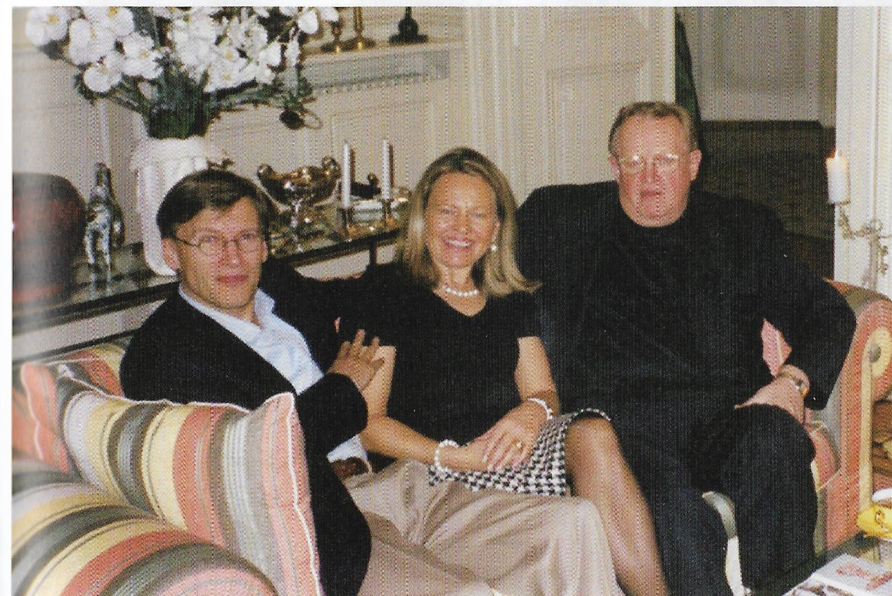


TULENJOHTAJA. Björn Wahlroos toimi SYP-leirin strategina ja Hannes Kulvikin vastustajana monissa 1980-luvun lopun suurissa järjestelyissä. Kulvik kuului KOP-leirin tärkeimpiin neuvonantajiin. Wahlroosin kuva on otettu vuonna 1985, jolloin hän toimi vielä kansantaloustieteen professorina. *Lehtikuva*



TAISTELEVAT PANKKIHERRAT. SYPin Mika Tiivola toimi usein röyhkeämmin ja ripeämmin kuin KOPin leppoisa Jaakko Lassila. Kuvaaja on tallentanut Suomen vaikutusvaltaisimpien pankkimiesten kohtaamisen vuonna 1984. *Lehtikuva*

HYVIN MENEE, VIELÄ. Pentti Kouri, Marja-Leena Kulvik ja Hannes Kulvik rentoutumassa Sveitsin Alpeilla vuonna 1989.



LUOTTAMUSTA. Presidentti Martti Ahtisaari pyysi Hannekselta apua moniin projekteihin ja ystävystyi Kulvikien kanssa. Kuva joulukuulta 2000, jolloin Ahtisaaren presidenttikausi oli jo päättynyt.



LINNASSA. Marja-Leena ja Hannes saivat kutsun Presidentinlinnaan itsenäisyyspäivänä 1999. *Lehtikuva*



ENSIMMÄINEN KUPLA. Hollannin vuoden 1637 tulppaanimania tunnetaan sijoitusmarkkinoiden ensimmäisenä kuplana. Taiteilija Jan Brueghel kuvasi ilmiötä armottomasti rinnastaen sijoittajat apinoihin. *Getty Images*

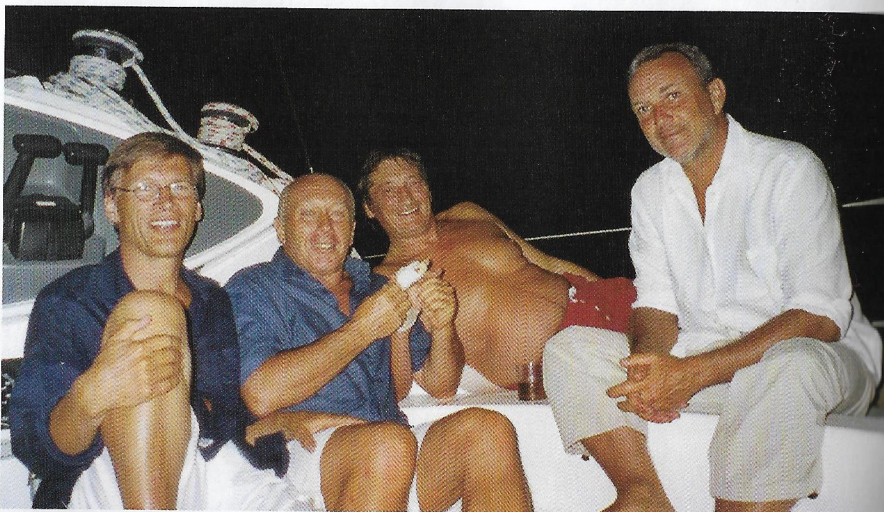
KAIKKI MENI PÖRSSISSÄ. Ja pian menee autokin. Vuoden 1929 Mustasta maanantaista alkoi syvä maailmanlaajuinen lama, joka kesti useita vuosia. *Getty Images*



EI VOI OLLA TOTTA. Vuoden 1987 Musta maanantai oli New Yorkin pörssihistorian ensimmäinen kriisi, johon tietokoneiden automatisoitu kaupankäynti vaikutti. Joskus historia toistaa itseään, mutta aina se ei sitä tee. *Lehtikuva*



SAMAAN AIKAAN HELSINGISSÄ. Osakemeklarit tekevät työtään Helsingin pörssissä lokakuussa 1987. Etualalla Henrik Kuningas, joka oli mukana useissa Hannes Kulvikin ja Björn Wahlroosin operaatioissa. *Lehtikuva*



VAPAALLA. Kulvikit ovat rakentaneet laajan keskieurooppalaisen ystäväpiirin. Hanneksen seurassa Michel David, Daniel Metz ja Francois Labet 2000-luvun vaihteessa Sisiliassa.



RENNOSTI. Ranskalaisia ystäviä ja vaikuttajia: Jean-Pierre ja Catherine Soisson, Marie-Claire de Broissia, Genevieve Rohmer, Marja-Leena Kulvik, Louis de Broissia ja Hannes Kulvik Ranskan Alpeilla vuonna 2006.

ONGELMANRATKAISIJAT. Hannes Kulvik ja Vazil Hudak tutustuivat ratkoessaan Tšernobylin ydinvoimalan rahoitushaasteita presidentti Martti Ahtisaaren kutsusta. Kuva on otettu Helsingissä Hotelli Kämpissä vuonna 2019.



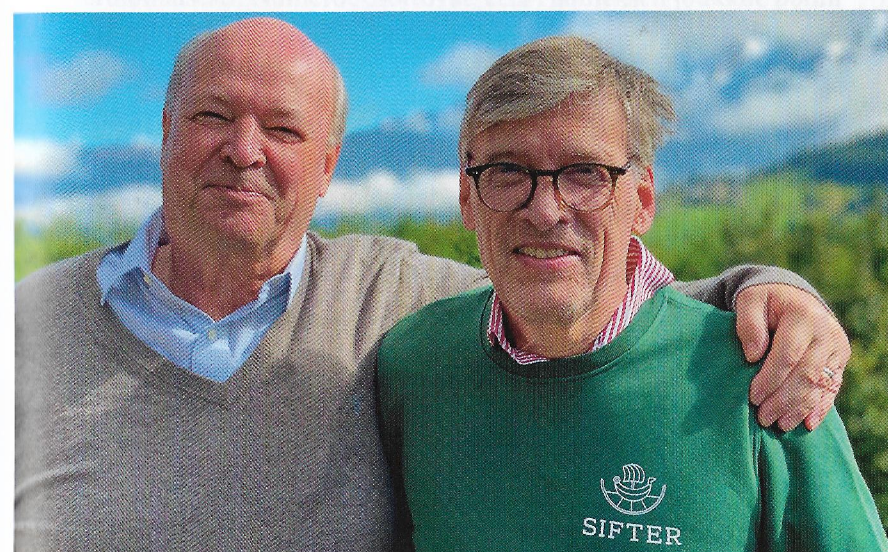
LAATUVALINTA. Investointikomitean jäsen Luc Caytan rentoutuu Luxemburgissa analyytikoiden Wilhelm Fazerin ja Alexander Järfin seurassa syksyllä 2018.



YHDESSÄ, EI YKSIN. Toimitusjohtaja Santeri Korpinen (kolmas vasemmalta) ja Sifterin tiimi Sanna Heinonen, Alexander Järf, Olli Pöyhönen, Jukka Jaakkola ja Wilhelm Fazer Genevessä vuonna 2019.



VETÄYTYMISEN PAIKKA. Kulvikien huvila Le Capricorne (kauris) sijaitsee Ranskan Alpeilla, Megèven lähistöllä.



VELJEKSET. Pauli ja Hannes Kulvik osallistuivat Sifterin investointikomitean kokoukseen syksyllä 2021.



RAUHOITTUMASSA. Sifterin tiimi rentoutuu syksyllä 2019 Tornionjoella, jonka rannalla sijaitsevassa hirsimökissä Kulvikit viettävät usein aikaansa.



UUSI POLVI. Henri Kulvik toimii Sifterin hallituksen puheenjohtajana aisaparinaan toimitusjohtaja Santeri Korpinen.

Jaakko Lassilalla oli myös muita huolia. Hän oli saanut tietoonsa, että joku oli ostanut syksyn aikana KOPin osakkeita. Lassila tiedusteli asiaa Hannes Kulvikilta, joka vastasi:

”Ei, en todellakaan tiedä.”

Yleensä Hannes tiesi. Hänestä oli tullut yksi suomalaisen pörssipelin tärkeimmistä vaikuttajista. Hän oli miekkaillut Björn Wahlroosin kanssa ja saavuttanut torjuntavoiton, jota myös hänen vastustajansa kunnioittivat. Hän oli menettänyt Spontelin mutta pitänyt Sponsorin, jonka kasvu jatkui voimakkaana. Vuodesta 1987 tuli seitsemäs peräkkäinen vuosi, jolloin yhtiön voitto kasvoi. Se oli kymmenkertaistunut kymmenessä vuodessa.

”Dynaaminen nuorukainen uskoo pysyviin sijoituksiin ja enemmistöosakkuuksiin menestyvissä yrityksissä”, Hannes maalaili vuoden 1987 vuosikertomuksessa.

Hän ei kuitenkaan viitannut itseensä vaan yhtiöönsä, joka oli täyttänyt juuri 20 vuotta. Sponsor oli onnistunut sijoitustoiminnassaan erinomaisesti. Numerot osoittivat, että Hanneksen joukkue poimi markkinoilta kehityskelpoisia yrityksiä ja kasvatti niiden arvoa.

HELSINGIN PÖRSSI PALASI romahdusta edeltäneelle tasolle puolessa vuodessa. Tasapaino löytyi myös New Yorkissa, vaikka elpyminen kesti siellä selvästi pitempään, kaksi vuotta. Keskuspankki onnistui rauhoittamaan markkinat. Hyvät ajat jatkuivat. Alan Greenspanista tuli sankari.

Musta maanantai ei kuitenkaan unohtunut. Mediat kirjoittavat pörssihistorian karmeimmasta yhden päivän syöksystä sen vuosipäivinä ja muulloinkin, kun kurssit oireilevat alamäkeä tai kun ne näyttävät pullistuvan kuplaksi. *The Economist* kirjoitti Mustan maanantain opetuksista vuonna 1997 tällä tavalla: ”Ongelma on, että vuoden 1987 ilmeinen opetus – se, että romahdukset voivat olla kivuttomia – ei ole ainoa asia, joka on lisännyt osakkeiden vetovoimaa.”

Lehti otti esille kolme suurta muutosta. Ensimmäinen niistä oli länsimaiden väestön ikääntyminen. Sotien jälkeen syntyneet ikäluokat ovat suuria ja heidän suuret säästönsä etsivät tuottoisaa kotia. Miljoonat ihmiset ovat sijoittaneet varansa joukkolainojen sijasta osakkeisiin ja hyötyneet valtavasti päätöksestään.

Toinen muutos oli globalisaatio. Se tarjosi rikkaan maailman säästäjille mahdollisuuden riskin levittämiseen ja tuottojen kasvattamiseen Latinalaisen Amerikan, Aasian ja Itä-Euroopan kehittyville markkinoille. Kolmas muutos oli Amerikan "uusi paradigma", jonka mukaan inflaatio on kuollut ja vanhat talouden lait ovat tulleet kumotuiksi. Siksi osakkeet voivat *The Economistin* mukaan "nousta loputtomiin".

Kolmas muutos oli uusi paradigma, jonka mukaan inflaatio on kuollut ja vanhat taloudet lait ovat tulleet kumotuiksi.

New Yorkin ja Lontoon näkökulmasta katsottuna Helsinki oli yksi maailman kuumimmista markkinoista jo 1980-luvun lopulla. Pörssin nopea toipuminen vahvisti suomalaisten luottamusta siihen, että Suomi on talouden tiikeri ja – niin kuin monet siihen aikaan sanoivat – Pohjolan Japani. Kun Nokia ilmoitti suuresta osakeannista keväällä 1988, yhtiön esitteen kannessa luki "Tule Euroopan omistajaksi".

Kriitikot yrittivät varoittaa kasinotaloudesta, mutta pankkien peli vain kiihtyi. Kun Jaakko Lassilan joukoille valkeni, että KOPin osakkeiden nurkkaaja olikin SYPin vasalli Spontel, Lassila ryhmitti kanuunat oman leirinsä ympärille ja latasi niihin kovat panokset. Operaatiota kutsuttiin vastavalkeiksi, mutta sillä oli hienompikin nimi:

Operaatio *SYPOVER* työnsi suomalaisen pankkimaailman koston kierteeseen, joka tempasi mukaansa Mika Tiivolan, Björn Wahlroosin, Pentti Kourin, Hannes Kulvikin ja heidän työtoverinsa.

Syksyllä 1988 SYPin johtokunta huomasi, että kymmenen prosenttia pankin osakekannasta oli tuntemattoman tahon hallussa. SYP ei vielä silloin tiennyt, että hyökkääjä oli KOP ja operaation toteuttaja Kouri, jota Kulvik avusti. Kouri Capital ja muut bulvaaniyhtiöt olivat ostaneet SYPin osakkeita sadoilla miljoonilla markoilla. Naapuripankin valtausyritys ei rikkonut lakia. Lassila ja Kouri laskivat, että osakekurssien nousu jatkuu. Riskejä oli, mutta heidän mielestään ne olivat hallinnassa.

Kouri osti SYPin osakkeita muun muassa Nokialta, jolla oli suuri pula rahasta. Nokia oli haukannut kaksi suurta palaa, kun se oli ostanut ensin Ericssonin tietokonebisneksen ja sitten nipun saksalaisia ja ranskalaisia televisiobrändejä sekä niiden tehtaat. Pääjohtaja Kari Kairamo esiintyi yhtä itsevarmasti kuin ennenkin, mutta kovan kuoren alle kuului huonompaa. Hannes Kulvikin serkku kärsi masennuksesta. Vain hyvin harvat tiesivät siitä.

Hannes tunsi hyvin Karin jyrkän ja mustavalkoisen luonteen. Nuorempi serkku tiesi, että joidenkin mielestä Kari oli vallaton ikiteekkari ja tavattoman innostava johtaja, mutta joidenkin toisten mielestä ankara tyranni, joka murskasi epäilijät, hidasteet ja esteet. Mikään ei riittänyt.

Kiireinen vuorineuvos piti yhteyttä serkkuunsa myös arkisin ottamalla silloin tällöin puhelun, jossa puhuttiin milloin suuremmista ja milloin pienemmistä asioista. Jossakin vaiheessa Kari oli halunnut ostaa Sponsorilta Telesten, mutta Hannes oli torjunut ajatuksen kohteliaasti.

Serkut luottivat toisiinsa täydellisesti. Hannes tiesi, että jos hänellä oli ongelma, hän voisi soittaa Karille. Joulukuussa 1988 Kari soitti yllättäen Hannekselle.

"Mulla olis vähän puhuttavaa", hän aloitti.

"Sopiiko, jos tavataan ja jutellaan?"

Hanneksella oli kova kiire tuona torstaina. Jostakin hänelle tuli mieleen, että Karilla saattaa olla mielessä Kainuun metsäpalsta, jonka serkut omistivat yhdessä. Siksi Hannes päätti pyytää aikalisää:

"Okei sopii hyvin, mutta onko sun asiasi kiireellinen?"

"Ei ole, ei ole kiireellinen."

"Kyllä se sopii, että tavataan, mutta mielellään vähän myöhemmin."

"Selvä homma. Tehdään näin."

Ne olivat Karin viimeiset sanat Hannekselle. Seuraavana viikonloppuna vuorineuvos riisti hengen itseltään. Paineet olivat kasvaneet liian ankariksi. Maaninen kausi oli taittunut mustaksi tyhjyydeksi. Nokia ilmoitti ensin, että kuoleman syynä oli äkillinen sairauskohtaus, mutta pian selvisi, että Kairamo oli kärsinyt mielenterveyden ongelmista jo pitkään.

Vuorineuvoksen itsemurha järkytti koko Suomea. Mitä olisi tapahtunut, jos puhelu Hannekselle olisi päättynyt toisin?

Olisinko voinut vaikuttaa? Jos olisin sopinut, että odota Kari konttorilla, tulen sinne nyt ja tavataan saman tien siellä? Jos olisin voinut kuunnella, rauhoittaa ja auttaa? Teinkö Karin hyväksi kaiken, mihin olisin pystynyt? Nämä kysymykset eivät ole jättäneet Hannesta rauhaan.

Jos olisin sopinut, että odota Kari konttorilla, tulen sinne nyt ja tavataan siellä saman tien? Tämä kysymys ei ole jättänyt Hannesta rauhaan.

Kari Kairamo luultavasti näki, että Nokia oli tuhon tiellä. Suomalaisen teollisuuden lippulaiva oli ostanut heikosti kannattavia televisiotehtaita silloin, kun toiset luopuivat niistä. Kairamo oli venyttänyt omatkin voimansa äärirajoille ja lopulta niiden yli.

Toisenkin sotalaivan koneet hehkuivat punaisina.

Skopin pääjohtajan Matti Ali-Melkkilän usko pankin hurjastelevaan strategiaan oli horjunut jonkin aikaa. Ali-Melkkilää sanottiin Kippariksi, koska hän oli rauhallisuutta ja luottamusta ympärilleen säteilevä leppoisa luonne. Iske, korjaa voitot ja vetäydy yhtä nopeasti kuin hyökkäsit. Siihen Kipparikin oli uskonut. Skopin toiminta oli ollut rumaa mutta tehokasta. Ylinopeus oli kuitenkin alkanut kostautua, eikä pääjohtaja voinut hyvin. Hän pelkäsi, että pankin taseeseen oli piiloutunut jättiläismäinen kummitus.

Ali-Melkkilän seuraajaksi vuonna 1988 nimitetty Christopher Wegelius yritti vielä piristää esimiestään:

"Tilanne on vaikea. Mutta vaikeudet ovat voitettavissa. Me jarrutamme luotonantoa, me puramme riskejä, me ratkaisemme yhden ongelman kerrallaan, me toimimme päättäväisesti ja ennen kaikkea järjestelmällisesti. Meillä on iso tase, meillä on yhä runsaasti voimavaroja. Me selviydymme!"

Wegelius oli väärässä. Ali-Melkkilä ei selviytynyt. Lopen uupunut pankkimies soitti Wegeliuksen sihteerille ja sanoi, että pöydällä on ladattu pistooli. Mitään ei ollut tehtävissä. Ali-Melkkilä ampui itsensä joulukuussa 1989. Hän näki tai aavisti Skopin kohtalon ja koki oman vastuunsa sietämättömän raskaaksi.

Niin valitettavaa, ajattelivat monet kasinotalouden tähdet – mutta *show must go on.*

Pankkiiri Henrik Kuningas soitti heti Ali-Melkkilän kuoleman jälkeen Wegeliukselle ja ehdotti Wegeliuksen kuvauksen mukaan "henkeä vetämättä, voisivatkohan SYP ja säästöpankkiryhmä yhdistyä".

Wegelius hämmästeli Kuninkaan röyhkeyttä. Hyeenat olivat jo liikkeellä. Mutta Wegelius ei halunnut jäädä sanattomaksi, koska ajatushan oli kiinnostava. Hän vastasi ehdottamalla vankien vaihtoa eli pankkien omistusten järjestelyä sellaiseen asentoon, että kaikki saisivat ne mahdollisimman hyvään kuntoon.

”Sitten sota taas jatkuisi”, Wegelius sanoi. ”Nyt kaikki pelkäävät kaikkia eikä kukaan tee mitään, eikä kenelläkään ole rahaa.”

VUOSI 1989 OLI käännekohta. Suomen talous oli pahoin ylikuumentunut. Valtiovalta yritti hillitä pörssipelin ylilyöntejä uudella arvopaperimarkkinalailla, joka kielsi sisäpiirikaupan. Ulkomaiset sijoittajat olivat panneet merkille, että suomalaiset osakkeet tarjosivat korkeiden tuottojen ohella myös suuria riskejä. Suurten kansainvälisten sijoittajien kritiikki vaikutti, kun markkinoiden alkeellisia pelisääntöjä ryhdyttiin kehittämään kansainvälisten standardien tasolle.

Pankit jatkoivat Skopin johdolla luottojen aggressiivista myyntiä asiakkailleen, vaikka Suomen Pankki yrittää jarruttaa luottojen kasvua. Pankit olivat saaneet vuosien ajan halpaa rahaa ulkomailta, mutta tilanne muuttui vuoden lopulla, kun korot kääntyivät jyrkkään nousuun. Korkojen nousu käänsi pörssin alamäkeen. Rahoituksen hinta nousi samaan aikaan, kun rahoituksella hankitun omaisuuden arvo laski. Ensimmäinen suomalainen pörssiyhtiö teki konkurssin. Se oli kehitysyhtiö Mancon, Sponsorin kilpailija.

Pankkisodan nurkkaustaistelu kärjistyi SYPin yhtiökokouksessa keväällä 1989. Kouri Capital ja KOP olivat suunnitelleet vastavalkeiden loppuhuipennuksen huolellisesti.

Kouri Capital oli hankkinut valtavan määrän paksulle paperille painettuja SYPin osakekirjoja, siihen aikaan ei tunnettu vielä digitaalista arvo-osuusjärjestelmää. Kourin yhtiössä meklarina työskennellyt Topi Piela keräsi osakekirjoja ja kuljetti niitä Ålandsbankenin

holviin säilytykseen, kunnes konttorin johtaja Jan Tallqvist parahti:

”Tänne ei mahdu enempää!”

Seuraava osoite oli KOPin holvi. Piela kuljetti osakkeita omalla autollaan, jossa oli viisto perä ja suuri takaikkuna. Hän teki parhaansa salatakseen kuljetusten tarkoitukset ja kuljetti mukanaan muutamia paksuja *Helsingin Sanomien* numeroita, joiden sivuja hän levitteli osakelaatikoiden päälle näkösuojaksi.

Vähän myöhemmin samat osakkeet kannettiin pankin holvista rekka-autoon, jotta ne voitiin viedä rekisteröitäväksi SYPin yhtiökokoukseen. Laatikoiden määrä tuntui loputtomalta. Niissä oli juokseva numerointi ja kirjaimet KC. Lastaus valokuvattiin, jotta kuvat voitaisiin levittää lehdistölle. Jännitys tuntui kihelmöivänä.

Nuori rahoituksen opiskelija oli ehtinyt nähdä jo paljon. Topi Piela oli tullut Kouri-Yhtiöihin nähtyään kauppakorkeakoulun ilmoitustaululla savukerasian kokoisen valkoisen lapun, jossa luki *Professori Pentti Kouri tarvitsee autonkuljettajaa.*

”Ei se Pena mitään autonkuljettajaa tarvitse”, Kourin oikea käsi Juhani Lipsanen sanoi Pielalle, kun tämä oli tullut työpaikkahaastatteluun.

”Mutta minä tarvitsen assaria. Maailmalla on paljon yrityksiä, jotka haluavat tulla Suomeen, ja suomalaiset vientiyritykset tarvitsevat konsultointia myös. Olen huomannut, että sinä olet tehnyt markkinatutkimusta. Tule auttamaan minua. Mutta jos Pena sitten tarvitsee niitä autokuljetuksia, niin aja se nyt sitten jonnekin tarvittaessa.”

Pian tarvittiin jotakin muuta. Topi Piela oli ajamassa Kouria johonkin tapaamiseen, kun tämä ryhtyi selvittämään nuoren miehen osaamista. Keskustelun aikana puhuttiin Suomen taloudesta ja pörssikursseista. Sitten Kouri sanoi:

”Me olemme perustamassa tällaista Kouri Capitalia. Sinusta tulee nyt sitten tradingin päällikkö. Sä ryhdyt ostamaan ja myymään osakkeita meille.”

"Sinusta tulee tradingin päällikkö. Rupeat ostamaan ja myymään osakkeita meille."

Piela hämmästeli rakettimaista työuran alkua mutta tottui nopeasti uusiin tehtäviin. Kauppa kävi ja puhelimet soivat entistä useammin. Nuori mies oppi vastaamaan kakistelematta, kun Nokian nopealiikkeinen talousjohtaja Jorma Ollila soitti melkein joka päivä ja kysyi:

"Missä kurssit menee? Kuka ostaa ja kuka myy?"

SYPille oli kerrottu yhtiökokouksen alla Kouri Capitalin rekisteröintipyynnöstä, mutta SYP ei vielä tiennyt, että Kourin toimeksiantaja oli KOP. SYPin strategi Björn Wahlroos ja pankin uusi pääjohtaja Ahti Hirvonen joutuivat miettimään, mihin Kouri tähtäsi ja mitä hän voisi saavuttaa. Wahlroos laski, että Kourin osakkeet oikeuttaisivat yli kolmasosaan yhtiökokouksen äänivallasta. Sitten SYPin johtokunta päätti, että pankki tekee Kourille tarjouksen vaihtokaupasta. Yölliset neuvottelut tuottivat tulosta ja osapuolet kirjoittivat nimensä sopimukseen aamulla viiden jälkeen.

SYP osti valtavassa diilissä Kourilta omia ja oman leirinsä yhtiöiden osakkeita 2,9 miljardilla markalla ja myi 1,6 miljardilla niitä osakkeita, joilla ei ollut niin suurta strategista merkitystä. Järjestelyssä liikkuneiden osakkeiden arvo vastaa nykyrahassa 1,3 miljardia euroa.

SYP oli poistanut valtausuhkan ja saavuttanut valta-aseman Sammossa, maan suurimmassa vakuutusyhtiössä. Yhtiökokous sujui tavalliseen tapaan. Media arvosteli Hirvosta ja Wahlroosia siitä, että nämä olivat antautuneet Kourille ja tehneet hänestä suunnattoman rikkaan. Kouri nautti tilanteesta ja tiedotusvälineiden huomiosta. KOPin vastavalkeat pysyivät salaisuutena. Ne putkahtivat julkisuuteen vasta kahden vuoden kuluttua, kuten myös KOPin, Kourin ja Postipankin voitonjakosopimus sekä Hannes Kulvikin rooli.

Sellaisia olivat iloisen 1980-luvun huippuhetket.

Suuret suomalaiset pankit tekivät taloushistoriaa, joka ei luultavasti toistu enää koskaan. Kuvitelkaa Morgan Stanley ja Citibank keräämässä toistensa osakkeita bulvaanien avulla tai Nordea ja SEB kehittämässä juonia toistensa omistusrakenteen murentamiseksi. Tämän päivän ihmisistä tuollaiset valtataistelut saattavat tuntua käsittämättömiltä, mutta rahamarkkinoiden vapauttamisen juovuttamassa Suomessa ne kuuluivat johtajien arkeen.

Vauhti huimasi ja välillä väsytti. Mutta adrenaliini virtasi veressä, ja viinakin kiihdytti monia. Hannes Kulvik oli poikkeus. Hän oli päättänyt, ettei juo mitään ykkösolutta vahvempaa.

Sponsorin liikevaihto oli kasvanut 62 prosenttia vuonna 1988 ja lähestyi 1,5 miljardin markan rajaa. Yhtiön osakekurssi oli kuusinkertaistunut muutamassa vuodessa. Sanoissaan Hannes korosti varovaisuutta, vaikka otteet viittasivat johonkin muuhun. Hänen sanavarastoonsa oli ilmestynyt myös *kriisi*. Sponsorin vuosikertomuksessa Hannes linjasi tavoitteita konsernin yritysryhmille tällä tavalla:

"Vakavaraisuuden tulee olla niin vahva, että yritys kestää kolme kriisivuotta ilman lisärahaa omistajilta."

"Tärkeintä on tehdä työtä järkevästi ja tarkoituksenmukaisesti. Omat puutteet ja rajoitukset pitää tunnustaa ja etsiä keinoja niiden paikkaamiseksi."

Seuraavana vuonna Sponsorin kasvu kiihtyi entistä rajummaksi. Kun vuosi 1989 päättyi, yhtiö oli saavuttanut 3,7 miljardin markan (nykyrahassa 1,0 miljardia euroa) liikevaihdon. Se oli peräti 158 prosenttia edellisvuotta enemmän. Sponsorin toimialat olivat päässeet pitkälle: Saunatec oli vallannut puolet sähkökiukaiden maailmanmarkkinoista. Kielistudiolaitteita valmistava Auditek-Tandbergin markkinaosuus oli yli 30 prosenttia maailmassa ja noin 50

prosenttia Euroopassa. Teleste oli kaapelitelevisiojärjestelmien ykkönen Pohjoismaissa. Kovil oli henkilö- ja pakettiautojen vetokoukkujen kärkiyritys Pohjoismaissa. Pohjoiskalotti-Koulukalusto oli lasten leikkiympäristöjen ja opetustilojen johtava kalustaja Suomessa. Wulffilla oli 40 prosentin markkinaosuus suomalaisten toimistojen kulutustavaroista.

Sponsor oli yksi 1980-luvun yksisarvisista. Hannes Kulvik oli 46-kertaistanut hänen vastuulleen annetun kehitysyhtiön liikevaihdon ja pitänyt huolen siitä, että osakkeenomistajien tulos kasvaa joka vuosi. Toisin kuin monet kilpailijansa, Sponsor oli ottanut vain vähän velkaa. Kun korot nousivat, Sponsorin suhteellinen kilpailuasema vahvistui. Kuinkahan hyvin Hannes olisi menestynyt, jos hänellä olisi ollut enemmän empatiaa ja muita Björn Wahlroosin toivomia liikkeenjohtajan ominaisuuksia?

Hannes Kulvik oli 46-kertaistanut Sponsorin liikevaihdon.

Sponsorin kokemukset vaikuttivat ratkaisevasti siihen, mitä Hannes ajatteli yritystutkimuksesta ja sijoituskohteiden valitsemisesta.

Sponsorin saavutuksia korosti se, että miljardiyhtiön pääkonttorissa työskenteli edelleen vain 11 henkilöä. Sponsor toimi samoissa tiloissa Mannerheimintiellä kuin aikaisemminkin. Toimiston aulassa oli sama 1960-luvulta käytössä ollut sohva, josta puheenjohtaja Carlson kieltäytyi luopumasta.

Hannes sai tyydytyksen ylivoimaisista numeroista ja etevistä yritysjärjestelyistä – miten palat loksahtivat paikoilleen, kun peli polkaistiin käyntiin. Hannes tavoitteli valtaa, rahaa ja arvostusta, mutta kasinotalouden statussymboleiksi nousseet upeat kiinteistöt ja nopeat autot eivät kiinnostaneet häntä. Valtaa tarvittiin, jotta voitiin

luoda uutta, ja valtaan tarvittiin rahaa. Se oli rahan tärkein funktio.

Mutta sitten soitto päättyi.

Ylikuumentuneen talouden kohtalonhetkellä tehtiin kalliita palkkaratkaisuja, jotka heikensivät sijoittajien luottamusta Suomen markkaan. Korot nousivat entistä korkeammalle. Teollisuuden tuotanto alkoi supistua, pörssiyhtiöiden tulokset puolittuivat, metsäteollisuuskin kangistui. Omien virheiden lisäksi Suomella oli myös huonoa onnea. Idänkaupan näkymät olivat heikentyneet nopeasti, kun Neuvostoliiton taloudellinen tilanne muuttui vaikeammaksi. Ahdistusta syvensi valtiovarainministeriön virkamiesten synkistely. He ennustivat Suomelle nollakasvua vuodelle 1991.

”Kaikki yksiköt joutuvat kamppailemaan päämarkkinoidensa kokonaiskysynnän vähenemistä vastaan”, Hannes Kulvik raportoi keväällä 1991, kun Sponsor julkaisi edellisvuoden taloustiedot.

Kasvu oli pysähtynyt ja tulos heikentynyt tuntuvasti, ensimmäistä kertaa kymmeneen vuoteen. Kaikille oli selvää, että Suomi joutuisi lamaan. Hannes näki tilanteessa myös mahdollisuuden. Hän arvioi, että lama avaa tilaisuuksia vahvoille, ja ryhtyi valmistelemaan yritysryhmäänsä uusien tilanteiden hyödyntämiseen. Työ jäi kuitenkin kesken. Hannes sai potkut.

TAPAHTUMIEN KETJU ALKOI KOPin ja Pentti Kourin riidasta, joka liittyi vuoden 1989 suuriin Kouri-kauppoihin. KOPin vastavalkeat ja voitonjakosopimus oli pystytty salaamaan julkisuudelta pitkään. Björn Wahlroosin mukaan KOP ja Postipankki olivat kuitenkin alkaneet periä ”alkuperäisten voitonjakosopimusten vastaisesti” saatavia Pentti Kourin yhtiöiltä. Mutta kun rahapulasta kärsivä KOP lisäsi painetta rahapulasta kärsivälle Kourille, tämä kovensi panoksia ja aloitti aiemmin salassa pidettyjen tietojen vuotamisen lehdistölle.

Mediaoperaation nimi oli *Jäätikkömyrsky* ja sen suunnitteli Pentti Kourin ystävä, filosofi Esa Saarinen. Kontaktit *Helsingin Sanomiin* ja

Suomen Kuvalehteen otti Pekka Kouri, Pentin veli ja Kouri Capitalin toimitusjohtaja.

Vuodettujen tietojen kokonaisuus ei näyttänyt hyvältä.

Medioiden julkaisemien uutisten mukaan KOP oli tehnyt osakkeenomistajiensa tietämättä järjestelyitä, jotka näyttivät epäedullisilta ja epäeettisiltä ja jotka olivat johtaneet pahaan riitaan Kourin kanssa. Hannes Kulvik oli yksi monimutkaisen järjestelyn suunnittelijoista. Hän oli Kourien pyynnöstä auttanut järjestelyä varten rakennettavan yritysverkoston luomisessa.

Tarinan suurimman konnan roolissa paistatteli KOPin pääjohtaja Jaakko Lassila. Lassila yritti ensin pelata kovaa. KOP kiisti ensimmäiset tiedot pankin ja Kourin yhteistyöstä ja julisti, että medioiden jutut olivat ennennäkemätön hyökkäys pankkia ja sen pääjohtajaa vastaan.

Kulissien takana KOP rakensi kovalla kiireellä puolustusta. Ensiksi piti selvittää, mitä oli tapahtunut ja miksi. KOP oli hyväksynyt Kouri-kauppojen järjestelyt vuonna 1989. Niitä oli pidetty silloin tavanomaisina ja lainmukaisina. Pankkitarkastusvirastollakaan ei ollut niihin huomauttamista, vielä.

Hannes Kulvik nautti Jaakko Lassilan luottamusta. He tekivät tuohon aikaan vielä läheisempää yhteistyötä kuin julkisuudessa on tiedetty. Jotkut vihjailivat, että Hannes saattaa kuulua Lassilan seuraajaehdokkaiden joukkoon. Tällaisia spekulaatioita tuki suunnitelma Hanneksen nimittämisestä KOPin johtokuntaan vielä keväällä 1991.

KOP olisi voinut kirjata Kouri-kaupoista suuret voitot, jos osakekurssien nousu olisi jatkunut. Pörssin romahdus oli kuitenkin johtanut pankin huolettoman riskinoton paljastumiseen. Alkuperäisen voitonjakosopimuksen mukaan järjestelyn voitot jaettiin sopimuksen tehneiden kesken, mutta KOP otti vastuun mahdollisista tappioista.

Tilanne oli muuttunut. KOPin johtokunta oli raivoissaan median vihjailuista, joiden mukaan pankin työntekijöitä saattoi olla Kouri-kauppojen edunsaajien joukossa. Epäiltyjen joukkoon nostettiin myös Hannes Kulvik, koska hän toimi edunsaajiin kuuluvan ulkomaisen säätiön asiamiehenä.

KOP oli miettinyt kuumeisesti keinoja heikkenevän maineensa puhdistamiseksi. Yksi näistä keinoista oli Hanneksen erottaminen. Potkut osoittaisivat, että pankki oli ryhtynyt toimeen. Ne siirtäisivät julkisuuden valokeilan ainakin hetkeksi Hannekseen ja olisivat siksi parempi vaihtoehto kuin pankin omien johtajien erottaminen.

KOP käytti valtaa Sponsorissa. KOPin johtokunnan jäsen Peter Fagernäs toimi Sponsorin hallituksen puheenjohtajana. Hän oli Hanneksen esimies.

Kulvik ja Fagernäs arvostivat toisiaan. Fagernäs oli suunnitellut Kouri-kauppoja yhdessä Hanneksen ja muiden kanssa, eikä hänelläkään ollut ollut huomauttamista järjestelyn toteuttamiseen. Hanneksen siirtymisestä KOPin johtokuntaan Fagernäsin työtoveriksi oli jo sovittu, mutta nyt tämä tie menisi kiinni.

Fagernäs pyysi Hannesta kertomaan Kouri-kauppojen myyntivoittojen lopullisten edunsaajien nimet. Kun Hannes kieltäytyi tästä Sveitsin pankkisalaisuuteen vedoten, Fagernäs pyysi häntä eroamaan Sponsorin toimitusjohtajan tehtävästä.

Hannes suostui pienen viivyttelyn jälkeen Fagernäsin toiveeseen, koska KOP oli hyväksynyt hänen pyyntönsä erouutisen muotoilusta. Kun Sponsor tiedotti Hanneksen lähdöstä juhannuksen alla, tiedotteeseen oli liitetty hallituksen puheenjohtaja Fagernäsin kommentti, jossa tämä kiitti toimitusjohtajaa hyvästä työstä. Lapsilleen Hannes selitti, että "Sponsorin ajat ovat ohi ja minun täytyy nyt keksiä jotakin muuta."

Jaakko Lassila erosi Kansallispankista lokakuussa 1991. Muistelmissaan entinen pääjohtaja selitti toimiaan *Raamatun* Saarnaajan kirjasta lainatuilla sanoilla:

"Joka tuulta tarkkaa, ei kylvä. Ja joka pilviä pälyy, ei leikkaa."

Entinen pääjohtaja selitti toimiaan Raamatun sanoilla: "Joka tuulta tarkkaa, ei kylvä. Ja joka pilviä pälyy, ei leikkaa."

Tuo lause kiteyttää hyvin yhden erikoisen aikakauden kiihkeän hengen. Riskiä oli pitänyt ottaa, koska muutkin pelasivat kovaa. Kiireessä ei ollut aina aikaa mahdollisten seurausten pohtimiseen. Kaikki kasinotalouden pelurit olivat tehneet virheitä. Mutta joidenkin virheet olivat olleet kohtalokkaan suuria.

Hannes Kulvik uskoi, että hänen näyttönsä Sponsorin johtamisesta avaisivat oven johonkin uuteen merkittävään tehtävään. Lokakuussa hän kirjoitti uraansa tarkasti seuranneelle toimittaja Eljas Revolle kirjeen, joka päättyi näihin sanoihin:

"Ihmiset kysyvät myös, mitä aion tästä eteenpäin tehdä. Olen vastannut, että täytyy olla valmis panemaan itsensä likoon, jos taas jossain vastuun kantajaa tarvitaan. Uuden kannattavan yritystoiminnan rakentamisessa, kansainvälisessä työssä ja talouspolitiikan arvioimisessa voi olla hyötyä vaatimattomasta kokemuksestani. Mutta kiire minulla ei ole. Sponsorin aika on ollut täyttä elämää enkä vaihtaisi siitä mitään pätkää pois."

Kiireet päättyivät pitemmäksi ajaksi kuin Hannes oli ajatellut. Kourit olivat sopineet riitansa KOPin kanssa ja kääntäneet huomionsa Hannekseen. Vihjailut Kouri-kauppojen edunsaajista jatkuivat julkisuudessa. Hannes oli leimattu rahojen kätkijäksi, koska hän kieltäytyi kertomasta edunsaajien nimiä. Monet epäilivät, että Hannes kuului itse edunsaajien joukkoon.

Kourin veljekset taistelivat pitääkseen Kouri Capitalin hengissä. Pentti Kouri ja Hannes Kulvik eivät olleet enää ystäviä. Hannes ei voinut hyväksyä sitä, että Pentti oli valmis tuhoamaan toisten ihmisten maineen, jotta voisi pelastaa itsensä. Kiristykseen Hannes ei

halunnut koskaan taipua. Se oli yksi Kulvikien suvun periaatteista.

Viikot ja kuukaudet kuluivat. Hanneksen ammatillinen tulevaisuus alkoi näyttää heikolta. Vähitellen hän ymmärsi, että toimitusjohtajan töitä tai hallituspaikkoja olisi vaikeaa saada Suomesta. Suurta roolia pankkimaailmassa ei ainakaan tulisi. Hannes ei pääsisi uudistamaan alan rakenteita eikä teroittamaan KOPin iskukykyä. Maan talous oli romahtanut. Hallitus oli joutunut taipumaan marraskuussa 1991 pakkodevalvaatioon, joka tappaisi suuren joukon ulkomaista velkaa ottaneita yrityksiä.

Hannes aavisteli, että hänestä oli tulossa *persona non grata*, eitoivottu henkilö. Sitten hän muisti isänsä Gunnarin kertomuksen siitä, mitä amerikkalaiset ajattelevat tämäntapaisissa tilanteissa:

"Jos et voi pärjätä itärannikolla, muuta länteen."

6

TUTKIMUS-MATKA

Taitekohta on lievä ilmaisu. Suomen talousjuhlat päättyivät ukkoseen, joka nousi nopeasti. Devalvaatiolle ei ollut jäänyt vaihtoehtoa, kun keskuspankin valuuttavaranto oli kuivunut olemattomiin. Edes 27 prosenttiin hilattu kuukauden korko ei ollut pysäyttänyt valuuttojen pakoa. Pohjolan Japani upposi lamaan, jonka se oli itse aiheuttanut, ja melkein hukkui sinne. Suomen kokonaistuotanto heikkeni 6,5 prosenttia vuonna 1991.

Sijoitusvihjeet katosivat lehtien sivuilta. *Helsingin Sanomat* ilmoitti pörssikolumnisti Erkki Sinkolle, ettei hänen kirjoituksiaan enää tarvita. *Talouselämä* lopetti Kasino-palstan. Kultakauden profeetat poistuivat näyttämöltä.

Juhani Riikonen ja Christopher Wegelius olivat tuhonneet Skopin. Pahoin sairastuneen pankin jäänteet päätyivät keskuspankin

holhoukseen. Kovanaamana tunnettu Riikonen itki, kun hän tajusi, ettei mitään ollut tehtävissä. Suuret liikepankit KOP ja SYP kirjasivat miljarditappiot mutta pysyivät hengissä. Sitten ne fuusioituivat keskenään Meritaksi, joka sulautui myöhemmin pohjoismaiseen suurpankkiin Nordeaan. Kouri Capital teki konkurssin. Pentti Kouri vetäytyi Yhdysvaltoihin.

Peter Fagernäs menetti paikkansa Kansallispankin johtokunnassa ja perusti investointipankin, joka menestyi hyvin. Björn Wahlroos teki saman ja menestyi erinomaisesti. Hänestä tuli 2000-luvulla yksi Pohjolan vaikutusvaltaisimmista liikkeenjohtajista. Hannes Kulvik muutti Sveitsiin.

”Tilanne on se, että meidän on muutettava”, hän sanoi pojalleen Henrille.

”Multa loppuivat työt täällä. Tulevaisuus on jossakin muualla.”

”Se on sinullekin hyvä kokemus, uusi ympäristö.”

Henri, Janne ja Noora ymmärsivät. He olivat katsoneet tarpeeksi televisiota. Isä kuului siihen joukkoon, joka oli tahtomattaan kilpaillut suomalaisten tiedotusvälineiden huomiosta Irakin diktaattorin Saddam Husseinin kanssa. Yksi viimeisistä pisaroista oli uhkaava soitto, joka tuli perheen kotipuhelimeen. Vihainen miesääni sanoi:

”Kohta Hannes Kulvik kuolee.”

Tuut tuut tuut. Ei muuta.

Hanneksen veli Pauli katsoi tilannetta kauempaa. Hänen mukaansa Hannes oli lopen kyllästynyt uutisissa velloviin skandaaleihin:

”Joskus hän sadatteli niitä, vaikka olikin rauhallinen.”

”Mutta Hannes ei roikottanut päätään. Hän ei ollut sellainen.”

Kulvikit asettuivat asumaan Geneveen lähelle kaupungin keskustaa. Viikonloppuisin he vetäytyivät viihtyisälle huvilalle, joka sijaitsi Ranskan puolella Megèven hiihtokeskuksen lähistöllä. Huvilalle oli vain tunnin ajomatka Genevestä. Se oli hankittu perheen omistukseen pari vuotta aiemmin Sponsorin menestyksen tuottamilla op-

tiovoitoilla. Henrille järjestettiin paikka sisäoppilaitoksesta Sveitsin saksankieliseltä alueelta ja pikkusisko Nooralle ranskankielisestä koulusta, joka sijaitsi tunnin ajomatkan päässä Genevestä. Esikoinen Janne jäi jatkamaan lukiota Suomeen.

Yhteydet Suomeen olivat vähäisiä, mutta eivät katkenneet täydellisesti. Hanneksen lukuisista luottamustehtävistä jäljelle jäi kuitenkin vain yksi: jäsenyys Valtion Pukutehtaan hallituksessa. Omaan yrittämiseen ei kuitenkaan ollut mitään estettä. Hanneksesta ja hänen vaimostaan Marja-Leenasta tuli perheyrittäjiä. Pariskunta ryhtyi työskentelemään sijoitusyhtiö Kulvik & Ciessä, jonka he omistivat yhdessä. Sinne sijoitettiin valtaosa Sponsorin ja Nokian vuosina hankitusta varallisuudesta.

Marja-Leena rakensi verkostoja ja järjesti tilaisuuksia, joihin kutsuttiin sveitsiläisiä ja ranskalaisia liike-elämän ja politiikan vaikuttajia. Hannes kiersi tutustumassa omaisuudenhoitajien palveluihin. Hän oli tehnyt taustatyöt insinöörimäisellä tarkkuudella ja pyrkinyt seulomaan parhaat vaihtoehdot, joiden asiantuntijat hän halusi tavata henkilökohtaisesti. Hän tarvitsi mahdollisimman hyvän ratkaisun Sponsorin aikana kertyneen varallisuuden hoitoon. Hannes ajatteli ensin, että vastuu olisi viisainta antaa mahdollisimman etevälle ammattilaisten tiimille. Hän voisi itse keskittyä muihin asioihin.

Ensimmäinen havainto oli, että suomalainen sijoittaja otettiin myönteisesti vastaan kaikkialla. Isoillakin sijoitusalan yrityksillä oli pulaa asiakkaista 1990-luvun alkuvuosina, kun Mustan maanantain varjo vähensi edelleen kiinnostusta osakesijoittamiseen.

Toinen oivallus oli kielteisempi. Hannes huomasi, että hänen oli vaikea löytää sellaista varainhoitajaa, jolla olisi samat tavoitteet kuin hänellä.

Hannes kohtasi kultaisista kulisseista heijastuvaa ylimielisyyttä, korkean elintason suurentamia egoja ja älykkäitä nuoria ammattilaisia, jotka tarjosivat asiakkaalle sitä, mitä oli käsketty tarjota. Se ei

ollut juuri koskaan sellaista, mitä hän asiakkaana tunsi tarvitsevansa. Hannes oli niin varakas, että suuret varainhoitajat nostivat hänet tärkeiden asiakkaiden kategoriaan, jota palvelevien ammattilaisten joukossa oli lukuisia eteviä ja luotettavia ihmisiä. Siitä ei kuitenkaan voinut saada mitään takeita. Jos hän luovuttaisi varallisuutensa ulkopuolisen käsiin, hän joutuisi ottamaan riskin siitä, että sijoitusten tuotto jää jälkeen markkinoiden keskimääräisestä tuotosta.

Hannes ryhtyi miettimään, voisiko hän onnistua osakesijoittamisessa paremmin kuin tyypilliset varainhoitajat. Veljensä luokse kyläilemään tulleen Paulin kulmakarvat kohosivat, kun hän näki Hanneksen autotallin seinällä kymmenittäin paperilappuja, joissa oli erilaisia osakkeiden hinnoitteluun vaikuttavia indikaattoreita.

Paulin kulmakarvat kohosivat, kun hän näki Hanneksen autotallin seinällä kymmenittäin paperilappuja.

Kulvik & Cien ulkosuhteita hoiti ennen kaikkea Marja-Leena. Hän osasi ranskaa erinomaisesti, liikkui luontevasti keskieurooppalaisissa piireissä ja hallitsi vaativan PR-työn hienoudet.

Marja-Leena oli tehnyt uraa ja menestynyt Nokiassa 1980-luvun hurjina vuosina. Hän oli pitänyt Nokian PR-päällikkönä yhteyttä muun muassa autourheilun maailmaan, rakentanut suhteita muihin eurooppalaisiin huippubrändeihin ja muistuttanut hymyssä suin Nokian myyntimiehiä siitä, ettei Ranskassa pidetä valkoisia tennissukkia tumman puvun kanssa.

Marja-Leena oli luovuttanut Ranskan presidentille Francois Mitterrandille tämän ensimmäisen Nokia-matkapuhelimen. Hän oli osallistunut prinssi Philipin linturetkelle Nokian edustushuvilan vesillä Båtvikissa ja järjestänyt lukuisia tilaisuuksia, jotka vaativat hienotunteisuutta, tilannetajua ja organisoinnin taitoa. Marja-Leena tunsi F1-kuljettaja Alain Prostin ja piti rallikuskeja maskotteinaan. Maailmanmestari Ari Vatasesta tuli hänen hyvä ystävänsä ja Vatasen perheestä Kulvikien perheen säännöllinen vieras.

”Minulla oli kielietu ja tein paljon töitä”, Marja-Leena muistelee ensimmäisiä vuosia Sveitsissä. ”Kotiuduimme hyvin, järjestimme tilaisuuksia ja aloimme saada asiakkaita.”

Marja-Leena tiesi, miten vieraat saatiin viihtymään. Hän ei ollut koskaan tyytynyt kyselemään, mitä seuraavaksi pitäisi tehdä ja mitä mieltä jotkut muut olivat siitä. Hän oli erottunut joukosta jo nuorena tyttönä, käydessään oppikoulua pohjoisen Kemijärvellä:

Opettaja oli yrittänyt sanoa, että tytön kirkkaanväriset vaatteet ja reippaat otteet herättivät ”kiusallista huomiota” muiden oppilaiden keskuudessa – ja ne häiritsivät varmasti myös opettajaa itseään. Mutta Marja-Leena ajatteli, ettei huomio häiritse häntä lainkaan. Suvussa oli muitakin vahvoja naisia.

Kulvikit viihtyivät keskieurooppalaisessa kulttuurissa. Elämä ei ollut niin kiireistä kuin Suomessa, mutta se tuntui erilaisella tavalla antoisalta. Ystäväpiiri laajeni. Siihen kuului muun muassa Burgundin alueen parhaimpien viinitilojen omistajia ja monia muita ranskalaisia vaikuttajia, joiden kanssa vietettiin aktiivista elämää. Kulvikit saivat nauttia korsikalaisesta vieraanvaraisuudesta entisen ministerin seurassa. Sitten lähdettiin Lappiin. Kulvikien mökillä Äkäslompolossa vieraili uusia ystäviä, joiden kanssa nautittiin hiihtämisestä, jäärata-ajoista ja muista pohjoisen talveen kuuluvista huveista.

Kulvikit kokivat ymmärtävänsä entistä paremmin Eurooppaa ja sen ihmisiä. Suomessa Kulvikit palasivat julkisuuteen vasta vuonna 1999, kun he saivat presidentti Martti Ahtisaarelta kutsun itsenäisyyspäivän juhliin Presidentinlinnaan. Linnan juhlissa antamassaan

haastattelussa Hannes sanoi pyöreästi, että hän on tehnyt yhteistyötä Ahtisaaren kanssa talouden ja politiikan sektoreilla.

Käytännössä Hannes teki Ahtisaarelle selvityksiä ja suunnitelmia Lähi-idän ja Balkanin tilanteesta tai esitti näkemyksiään teollisuuteen liittyvistä asioista.

Hannes oli mukana muun muassa Helsingissä järjestetyissä neuvotteluissa, joissa sovittiin Tšernobylin ydinvoimalan tuhoutuneen reaktorin päälle rakennettavan sarkofagin rakentamisesta. Kokoukseen osallistui myös nuori slovakialainen virkamies Vazil Hudak, joka meni muiden mukana presidentin virka-asunnon saunaan. Kun löylyjä oli otettu vähän aikaa, Ahtisaari nousi seisomaan ja sanoi muille saunojille:

"Nyt minä poistun ja laitan tuon oven ulkopuolelta lukkoon. Voitte tulla ulos, kun olette saaneet sovittua asiat."

"Nyt minä poistun ja laitan oven ulkopuolelta lukkoon. Voitte tulla ulos, kun olette saaneet sovittua asiat."

Kokous onnistui ja sopimus syntyi. Hannes ja Vazil tutustuivat tuona iltana ja huomasivat arvostavansa toistensa talouteen liittyviä näkemyksiä. Vazilista tuli myöhemmin Slovakian talousministeri, Euroopan investointipankin johtaja – ja vuonna 2022 Sifterin hallituksen jäsen.

Presidentti Ahtisaari piti Hannekseen yhteyttä jo silloin, kun monet vielä vierastivat kasinovuosien entisiä tähtiä. Presidentti tarjosi myös apuaan, kun Hannes sitä tarvitsi. Norjalaiset sukujuuret yhdistivät, mutta se ei ollut ainoa syy. Hannes arvosti Marttia ja Martti Hannesta.

Hannes tuki pientä hanketta, jonka seurauksena presidentti onnistuttiin houkuttelemaan New Yorkissa toimivan East-West Instituten hallitukseen. Hankkeen junailuun osallistui myös tuore kauppatieteen maisteri Henri, joka oli aloittanut työt East-West Institutessa pian valmistumisensa jälkeen.

Ahtisaaren nimi oli tuohon aikaan kaikkien huulilla, sillä hän oli presidenttikautensa päätteeksi onnistunut Kosovon kriisin sovittelussa. Henrin mieleen jäi hieno hetki presidentin seurassa East-West Instituten kevätgaalassa, johon osallistui satoja arvostettuja vaikuttajia, heidän joukossaan muun muassa George Soros. Ohjelmaan kuului myös Broadwayn teatteriesitys. Henri oli saanut lipun eturiviin, ja Ahtisaari istahti hänen viereensä. Presidentti kehui esityksen sujuvasti siitä huolimatta, että hän torkkui pitkät tovit Henrin vieressä istuessaan.

Ahtisaari sai Nobelin rauhanpalkinnon vuonna 2008. Hannes tunsi myös presidentin tärkeimpiin avustajiin kuuluneen Alpo Rusin.

Rusi oli pitänyt vaikuttavan esityksen maanpuolustuskurssilla, jonka Hannes oli käynyt Sponsorin vuosinaan, ja herrat nauttivat maailman menoon liittyvien keskustelujen polveilusta.

Hannes oli jo 1990-luvulla sitä mieltä, että Suomen pitäisi liittyä Natoon. Hänen mielestään jäsenyys läntisessä puolustusliitossa edustaisi johdonmukaista jatkoa Suomen turvallisuuspoliittiselle linjalle, jonka tavoitteena on mahdollisen hyökkäyksen hinnan nostaminen niin korkeaksi, että hyökkääjä luopuu kokonaan aikeistaan. Hannes ja Alpo keskustelivat asiasta vuonna 1997, kun Alpo vieraili Kulvikien luona Sveitsissä.

Tasavallan presidentin neuvonantaja sai illan aikana tiedon siitä, että Yhdysvaltojen ja Venäjän presidentit Bill Clinton ja Boris Jeltsin tapaavat kuukauden kuluttua Helsingissä, mutta hän ei voinut paljastaa salaisuutta Hannekselle.

Isännän ajatuksen Natosta Alpo torjui tuona iltana. Jäsenyys sotilasliitossa ei ollut hänen mielestään vielä mahdollinen, sen estivät ennen kaikkea Suomen sisäpoliittiset syyt. Paavo Lipposen hallitus oli linjannut, ettei Suomi hae Natoon. Päätös oli leimattu salaiseksi, ja siitä tuli julkinen vasta hiljattain. Vuonna 2000 Alpo Rusin kanta kuitenkin loiveni. Hän esitti silloin julkisesti, että Suomen pitäisi arvioida Naton jäsenyyttä avoimella ja rakentavalla tavalla. Ulkopolitiikan asiantuntijan kanta oli muuttunut, kun hän oli nähnyt Venäjän aggressiivisen toiminnan Kosovossa.

Isänmaan asiat olivat Hannekselle tärkeitä, vaikka hän seurasi niitä vähän kauempaa. Toimiston seinälle ripustettu marsalkka Mannerheimin kuva muistutti sijoittajaa siitä, mistä hän oli tullut. Lomilla Kulvikit kävivät usein Suomessa. Kesällä he mökkeilivät Kotkan saaristossa ja talvella Lapissa.

Perheelle kuului muutenkin hyvää. Hannes oli saanut aikaa ja energiaa uuden kehittämiseen, kun pitkä riita edellisen vuosikymmenen Kouri-kauppojen jälkiveroista oli päättynyt syytteiden raukeamiseen. Suomen verottaja oli tulkinnut järjestelyssä syntyneiden voittojen päätyneen lopulta Hannekselle ja vaatinut omaa osuuttaan sveitsiläisyhtiön kautta kulkeneista voitoista, mutta nämä vaatimukset oli hylätty kaikissa oikeusasteissa. Asia oli käsitelty loppuun.

Hannes oli yrittänyt saada yhteyden myös Pentti Kouriin sopiakseen aiemmat erimielisyydet, mutta tuloksetta. Kourin käynnistämä ajojahti oli varjostanut vuosien ajan Hanneksen mainetta Suomessa. Hänen oli ollut vaikea tunnistaa itseään 1990-luvun alun jännityskertomuksista, joissa esiintyi Hannes Kulvik -niminen hahmo. Mutta nyt tuo kaikki oli jäämässä taakse. Aika pitäisi huolen siitä, että Kouri-kauppojen muisto haalistuisi.

Kulvik & Cie oli näihin aikoihin perheen varainhoitoon keskittynyt yritys, joka ryhtyi noitamaan myös joidenkin Kulvikien ystävien ja tuttujen sijoituksia. Ne tuottivat niin hyvin, että Hannes ryh-

tyi harkitsemaan entistä kunnianhimoisemman sijoitustoiminnan kehittämistä perheyhtiön muodostaman ytimen ympärille. Sponsorin menestys ja 1980-luvun kokemukset pääomasijoittamisesta tarjosivat hyvän pohjan.

Hannesta kiinnosti varsinkin laatusijoittamisen näkökulma, kiinnostavilla toimialoilla toimivat yritykset, joiden liiketoiminnan todelliset arvot olivat pörssikursseja korkeampia. Hän halusi vertailla mahdollisimman suurta yritysten joukkoa maailmanlaajuisesti ilman useiden kymmenien analyytikoiden tiimiä ja ryhtyi kehittelemään ratkaisuksi älykästä tietokantaa. Hannes teki työtä usein öiseen aikaan. Silloin mikään ei häirinnyt keskittymistä.

Hannes puhui uudesta työkalusta Henrille, joka oli tutustunut New Yorkissa tietokantakoodareihin, jotka tekivät töitä suomalaiselle Stonesoft-yhtiölle. Henri kannusti isää eteenpäin, koska hänestä tuntui, että tämä oli käyttänyt loputtomasti aikaa yritysten seulomiseen ja analysoimiseen.

"Sinä et tarvitse analyytikoiden armeijaa tuohon työhön, kun otat tekoälyn avuksi", Henri sanoi.

"Sinä et tarvitse analyytikoiden armeijaa, kun otat tekoälyn avuksi."

Hannes ja Henri nimesivät uuden työkalun Stocksifteriksi, osakesiiviläksi. Stocksifterin kehitystyö kiihtyi, kun ammattimaiset koodarit otettiin projektiin mukaan. Hannes alkoi vakuuttua siitä, että älykäs tietokanta tarjoaisi kiinnostavan kilpailuedun laatusijoittamiseen. Siitä voisi olla hyötyä laajallekin sijoittajien joukolle.

NEW YORK JA MUUT maailman pörssit olivat toipuneet Aasian vuoden 1998 talouskriisistä nopeasti. Helsinki nousi uudelleen kuumien

markkinoiden joukkoon, kun kriisistä toipunut Nokia iski kultasuoneen ja otti paikan maailman suurimpana matkapuhelinten valmistajana. Sonyn, Ericssonin ja Motorolan johtajat joutuivat nöyrtymään suomalaisten teknisen ylivoiman edessä.

Varovainen Hannes Kulvik tunnusti *Kauppalehden* haastattelussa, että hän oli myynyt Nokian osakkeet "aivan liian aikaisin". Tämä epäonnistuminen oli yksi niistä tapauksista, jotka auttoivat Hannesta oivaltamaan ostojen ja myyntien oikea-aikaisen ajoittamisen vaikeudet.

Internetin, it-palveluiden ja matkapuhelinverkkojen parissa toimivien yritysten arvostukset rikkoivat uusia ennätyksiä. Tuomiopäivän profeetat varoittivat dotcom-osakkeiden kuplasta ja vuosituhannen vaihteen aiheuttamasta uhkasta tietokoneiden järjestelmille, mutta kun Y2K osoittautui tussahdukseksi (mitään ei tapahtunut), markkinoiden euforia kiihtyi vielä hetkeksi.

Hanneksen vanhin poika Janne työskenteli vuosituhannen vaihteessa Leonia-pankin sijoitustutkimuksen analyytikkona Helsingissä. Hän oli valmistunut Helsingin yliopistosta metsänhoitajaksi, mutta veri veti osakemarkkinoille.

Jannelle oli annettu vastuu it- ja internetosakkeista. Hän piti kiinni Hannekselta oppimistaan periaatteista ja antoi runsaasti myyntisuosituksia, kun osakkeiden arvot irtosivat liiketoiminnan fundamenteista. Leonian meklarit eivät pitäneet Jannen raporteista. He pelkäsivät, että pankin asiakkaat siirtävät varojaan käteiseen ja osakekaupan välityspalkkioiden volyymi laskee.

Härät olivat yhä hurmoksessa. Nasdaq-teknologiaindeksi oli kohonnut 400 prosenttia viidessä vuodessa. Investointipankit olivat tuoneet pörsseihin suuren määrän uusia yrityksiä, joilla ei ollut vielä varsinaista liiketoimintaa. Jokseenkin kaikki näytti kelpaavan sijoittajille. Suomalaiset jonottivat Aleksanterinkadulla listautumisantien osakemerkintöihin.

Kun Nasdaq-indeksi saavutti huippunsa maaliskuussa 2000, sen osakkeiden arvostusta kuvaava p/e-luku oli 200. Se oli enemmän kuin kymmenen kertaa osakkeiden historiallinen keskimääräinen p/e-luku.

Silloin oli jo nähty suuri joukko uuden ajan merkillisiä ilmiöitä, kuten kirjakauppaketju, jonka osakekurssi 15-kertaistui viidessä päivässä. Syynä oli yhtiön julkaisema tiedote uuden nettisivuston avaamisesta. Sen jälkeen kurssista katosi kolme neljäsosaa kahdessa viikossa.

Akamai Technologiesin kurssi nousi 400 prosenttia osakekaupan ensimmäisenä päivänä ja Alteon WebSystemsin 300 prosenttia. Disney osti hakukoneyhtiö Infoseekin seitsemällä miljardilla dollarilla, mutta sulki palvelun pian hankinnan jälkeen ja irtisanoi kaikki työntekijät. Infoseekin teknologian Disney myi teknologiayhtiö Inktomille, jonka markkina-arvo kohosi 25 miljardiin dollariin maaliskuussa 2000. Mutta kun Inktomi myytiin Yahoolle vuonna 2003, sen arvo oli pudonnut 240 miljoonaan dollariin eli sadanteen osaan.

Dotcom-kupla puhkesi useiden toisistaan riippumattomien tapahtumien seurauksena: Teknologiaosakkeiden globaali alennusmyynti alkoi, kun uutisissa kerrottiin Japanin ajautumisesta lamaan. Alamäki syveni, kun Yhdysvaltojen keskuspankki nosti korkoja, vaikka sijoittajat olivat tienneet jo pitkään, että kiristys on tulossa.

Ja kun Microsoft kärsi näyttävän tappion oikeudessa, monet sijoittajat päättelivät, että tämä tapaus heijastuu myös muihin teknologiayhtiöihin.

Mediat ryhtyivät kirjoittamaan internetyhtiöiden rahapulasta. Medioiden kritiikin mukaan nuoret yritykset polttivat kassavarojaan liian nopeasti ja niiden tulot olivat vielä ohuita noroja. "On ollut aika, vihdoinkin, kiinnittää huomiota numeroihin", Bloomberg kirjoitti.

Teknologiaosakkeiden näkymät synkkenivät entisestään, kun Enronin ja WorldComin skandaalit tulivat julkisuuteen. Amerikan innovatiivisimmaksi yritykseksi nimetyn Enronin konkurssi räjäytti 60 miljardin dollarin arvoisen yrityksen arvottomaksi pölyksi alle vuodessa, kun kävi ilmi, että innovatiivista Enronissa oli ollut ennen kaikkea kirjanpito.

Kun Nasdaq-teknologiaindeksin alamäki päättyi lokakuussa 2002, se oli 78 prosenttia alemmalla tasolla kuin kaksi ja puoli vuotta aiemmin.

It-kuplan puhkeaminen vakuutti Hanneksen siitä, että sijoittajien psykologia toimi samaan tapaan kuin ennenkin. Markkinoilla oli paljon sijoittajia, jotka eivät olleet ensin ostaneet teknologiaosakkeita, koska he olivat pitäneet niitä kalliina. Mutta kun hinnat jatkoivat nousuaan, nämä aiemmin niin kriittiset ostajat alkoivat epäillä itseään, muuttivat mielensä ja ostivat osakkeita aiemmin hylkimiään hintoja korkeammilla tasoilla. Sitten he ryhtyivät keksimään selityksiä, joilla perusteltiin kohoavia hintoja, jotta vielä hitaammat ja hyväuskoisemmat sijoittajat kiinnostuisivat kallistuvista osakkeista ja kurssien nousu voisi jatkua.

Passiiviset sijoittajat ostivat sokeasti suurten indeksien suurimpia yrityksiä, joiden joukkoon kuului muun muassa Enron. Indeksin seuraaminen pakotti ostamaan kalliilla ja myymään halvalla, silloin kun muutkin tekivät niin.

Kun mania päättyi, Hannes oli iloinen siitä, ettei hän ollut mennyt siihen mukaan. Hän oli kuitenkin tunnistanut kiusauksen oireet myös omassa ajattelussaan. Satojen prosenttien nousuja on kovaa katsoa sivusta.

Kupla oli pullistunut ennennäkemättömän suureksi, mutta buumin kestoa, kuplan puhkeamisen ajankohtaa ja sen seurauksia oli mahdoton hahmottaa ilmiön kehittymisen aikana. Myönteisen valtavirran kyseenalaistaminen oli ollut hyvin vaikeaa, koska rikastuminen tuntui niin hyvältä. Innostuneet sijoittajat olivat etsineet markkinoiden ilmiöistä ja puheista vahvistusta omille toiveilleen. Useimmat olivat tietysti halunneet uskoa siihen, että hyvät ajat jatkuisivat.

Näihin aikoihin Hannes oivalsi, että välttämällä markkinoiden pahimmat ylilyönnit sijoittaja voisi onnistua hyvin pitkällä aikavälillä.

Kaikkien virheiden välttäminen olisi mahdotonta. Jos siihen pyrkisi, ei voisi ostaa ja myydä osakkeita. Karkeimpien erehdysten riskiä voitaisiin kuitenkin pienentää sillä, että sijoituksia tehtäisiin yritysten liiketoiminnan eikä osakekurssin perusteella. Hyvien osakkeiden seulominen hyviä poimimalla ja huonoja karsimalla olisi vaikea laji, mutta se olisi kiinnostavampaa kuin passiivinen sijoittaminen. Kustannukset pysyisivät kurissa, kun osakkeita ostettaisiin ja myytäisiin harvakseltaan. Salkun kiertonopeus pidettäisiin hitaana.

Kaikkien virheiden välttäminen olisi mahdotonta. Jos siihen pyrkisi, ei voisi ostaa ja myydä osakkeita.

Siinä oli Hanneksen strategian ydin, hänen teoriansa. Sen toteutukseen hän tarvitsi ihmisiä, jotka pystyisivät pitämään kiinni strategiasta eivätkä horjuisi vaikeissa tilanteissa.

It-kuplan puhkeamisen vaikutukset Yhdysvaltojen ja maailman reaalitalouteen jäivät yllättävän vähäisiksi.

Yhden arvion mukaan kuplan puhkeaminen tuhosi noin puolet dotcom-yrityksistä, kun niiden rahahanat kuivuivat nopeasti. Pankkien, perinteisten palvelualojen ja teollisuuden liiketoimet

jatkuivat kuitenkin lähes entiseen tapaan. Ne nuoret it-yritykset, joilla oli aitoa kilpailuvoimaa, selviytyivät ja vahvistivat asemiaan romahtaneiden kustannuksella. Tähän joukkoon kuuluivat muun muassa Amazon, Cisco, Qualcomm, eBay ja Google.

Myöhemmin nähtiin, että dotcom-manian selviytyjät muodostivat 2010-luvun pörssieliitin ydinjoukon. Maanisten sijoittajien ahneus oli kiihdyttänyt internetin kehitystä samaan tapaan kuin aiempien sijoittajapolvien rahat olivat ruokkineet autoteollisuuden ja rautateiden kasvua kauan sitten.

MARKKINOILLE ON HYVÄ tulla silloin, kun siellä ei ole ruuhkaa. Kulvik & Ciessä syntynyt ja kasvanut sijoitustoiminta siirrettiin uuteen rahastoyhtiöön vuonna 2003, kun it-kuplassa erehtyneet sijoittajat nuolivat vielä haavojaan. Uuden yhtiön nimeksi tuli Sifter, ja yhtiön ainoa rahasto nimettiin Sifter Fund Globaliksi.

Kumppanikseen ja yhtiön ensimmäiseksi analyytikoksi Hannes pyysi poikansa Jannen, joka oli saanut Leonia Pankissa hyvän tuntuman sijoitustutkimuksen arkeen. Jannen työkaveriksi kutsuttiin Juuso Mykkänen, hän tuli Sifteriin vakuutusjätti Allianzilta. Henri oli tutustunut Juusoon opiskellessaan Englannissa ja antanut isälleen vinkin: "Sinun kannattaa haastatella Juuso. Hänellä on intohimo osakesijoittamiseen, ja hän haluaa kehittyä."

Hannes oli innostunut ja aktiivinen hallituksen puheenjohtaja. Hän nautti makrotalouden ilmiöiden analysoinnista, toimialojen kehityksen arvioinnista ja globaalien pörssiyritysten tutkimisesta. Sifterin perustaja ohjasi nuorten analyytikoiden työtä, varmisti ja vahvisti päätökset.

Osakkeiden seulomiseen tarkoitettu työkalu Stocksifter osoitti vahvuutensa käytännön työssä. Hannes piti sitä niin hyvänä apuna, että hän näki mahdollisuuden algoritmin lisensiointiin myös muille finanssialalla toimiville yrityksille.

Henri onnistui junailemaan itselleen, Hannekselle ja Stocksifterille audienssin New Yorkiin Bloombergin pääkonttoriin, jossa heidät otti vastaan yhtiön toimitusjohtaja Lex Fenwick.

Bloomberg oli ohittanut Reutersin finanssimarkkinoiden tärkeimpänä tieto- ja analyysijärjestelmien toimittajana. Bloomberg toi järjestelmiinsä jatkuvasti uusia arvokkaita ominaisuuksia. Se oli yksi Michael Bloombergin perustaman yrityksen menestyksen kulmakivistä.

Lex Fenwick oli pukeutunut kunnianhimoisten it-yrittäjien univormuun, farkkuihin ja t-paitaan. Hänen puheensa osoittivat, että tässä yhtiössä toimitusjohtajakin paneutuu oikeasti asioihin eikä vain edusta. Fenwick väläytti Hannekselle ja Henrille Bloombergin kumppanuusohjelmaa, mutta antoi vieraiden ymmärtää, että hänen yhtiönsä voisi halutessaan tehdä samanlaisen algoritmin käden käänteessä. Bloombergillä riitti pelimerkkejä.

Hannes ja Henri näkivät, että yhteistyö Bloombergin kanssa saattaisi tarjota Sifterille oven Wall Streetille. Mahdolliset hyödyt jäivät kuitenkin liian epämääräisiksi. Sifterillä ei olisi välttämättä riittäviä resursseja yhteistyöhön finanssi-informaation jättiläisen kanssa. Yhteistyö vaatisi aikaa, rahaa ja huomiota. Se olisi pois Sifterin liiketoiminnan ytimestä, sijoittamisesta. Keskustelu Bloombergin kanssa jäi yhteen tapaamiseen.

Hannes kävi esittelemässä Sifteriä myös lukuisille suomalaisille vaikuttajille, kuten Björn Wahlroosille, Peter Fagernäsille ja Sari Baldaufille, johon Marja-Leena oli tutustunut Nokiassa. Vastaanotto oli uteliaan kiinnostunut. Yksi Sifterin ensimmäisistä asiakkaista oli pääomasijoitusyhtiö CapManin toimitusjohtaja Ari Tolppanen ja hänen lähimmät työtoverinsa. Tolppanen kuunteli ja analysoi:

Uskottava toimija, luottamusta herättävä sijoitusfilosofia ja fiksu tekniikka. Globaalia osakepoimintaa ja suoria sijoituksia, ei muuta. Hän tunsi Hanneksen jo 1980-luvun kuvioista ja piti sijoittajaa jopa

jonkinlaisena esikuvanaan ja mentorinaan. Sponsorin menestys oli innostanut 1990-luvun raunioista noussutta toimialaa, joka nimettiin Suomessa pääomasijoittamiseksi. Hannes oli kannustanut Aria perustamaan CapManiin rahastomuotoisen sijoitustoiminnan, kun tämä oli käynyt Sponsorin toimistossa.

”Keskeinen asia oli se, että Hannes pani rahastoon niin paljon omaa fyrkkaa”, hän kertoo.

”Se pysäytti. Kuuntelimme Hanneksen esityksen ja teimme saman tien päätöksen. Kaikki paikalla olleet sijoittivat Sifteriin. Potin koko oli useita miljoonia euroja.”

SALKUNHOITAJA JUUSO MYKKÄNEN oli kiinnostunut varsinkin Aasiasta, jonka talous kasvoi 2000-luvun alussa selvästi muuta maailmaa nopeammin. Siksi japanilaisten, kiinalaisten ja Kaakkois-Aasian tiikeritalouksien osakkeiden osuus kasvoi Sifterin ensimmäisinä vuosina huomattavan suureksi. Juuso ja Janne tekivät hyvää työtä. Sijoitusten tuotto kohosi selvästi vertailuindeksejä suuremmaksi: 28 prosenttiin vuonna 2005 ja 11 prosenttiin vielä seuraavana vuonna. Uusia merkintöjä tippui tiuhaan tahtiin.

Riskiäkin Sifter otti noina vuosina reippaasti. Läpinäkyvyydestä, vakaudesta ja muista Hanneksen filosofian peruskivistä puhuttiin usein, mutta käytännön työssä niistä tingittiin, kun jännittävät ja tuntemattomat aasialaiset osakkeet tuottivat niin hyvin.

Työssä keskityttiin ennen kaikkea sijoittamiseen, ja raportointiin käytettiin mahdollisimman vähän aikaa. Salaperäinen Sifter raportoi kerran vuodessa osuudenomistajille heidän tuottonsa ja sijoitusstrategiansa ytimen, joka oli ”kunnollisuus ja kurinalaisuus”. Muut tiedon tarpeet hoidettiin kahdenkeskisissä tapaamisissa ja puheluissa. Se riitti. Pitkiä selityksiä ei tarvittu. Sijoitusideoita avattiin tyypillisesti yhdellä tai kahdella virkkeellä.

Salaperäinen Sifter raportoi tuottonsa kerran vuodessa. Pitkiä selityksiä ei tarvittu. Sijoitusideoita avattiin yhdellä tai kahdella virkkeellä.

”Olemme lisänneet japanilaisia osakkeita, koska uusia houkuttelevia sijoitusideoita on noussut esiin.”

”Pitkäjänteisyys korostuu teemoissa, ja vältämme sellaisia teemoja, jotka ovat hyvin spekulatiivisia.”

”Olemme säätäneet salkkua niin, että Yhdysvaltain asuntolama ja sen seurausvaikutukset huomioidaan.”

Asuntolama? Mikä asuntolama? Talous kasvoi edelleen vahvasti. Pörssikurssit nousivat. Jotkut olivat kuitenkin alkaneet epäillä kaiken kestävyyttä.

Amerikkalainen riskienhallinnan asiantuntija Madelyn Antoncic piti mielenkiintoisen puheen rahoitusalan konferenssissa, joka järjestettiin Genevessä joulukuussa 2006. Antoncic otti esille kolme ongelmaa: osakekurssien vähäisen heilahtelun, yrityslainojen korkoerojen supistumisen ja itseluottamuksen, jonka ansiosta markkinoiden huonot uutiset sivuutetaan olan kohautuksella. Antoncic sanoi, että markkinoilla näkyi ”silmiinpistävän vahvaa hyvänolon tunnetta”.

Taloustieteen tohtori Antonciciа kuunneltiin tarkasti, sillä hän oli Yhdysvaltain neljänneksi suurimman investointipankin Lehman Brothersin riskienhallinnan johtaja. Jotta kuulijat eivät tekisi hätäisiä johtopäätöksiä, Antoncic korosti, että hänen oma työnantajansa olisi valmis kohtaamaan minkä tahansa turbulenssin – korkean riskitietoisuutensa ja kivenkovan analyyttisen viitekehyksensä ansiosta.

Julkisuudessa hän oli lojaali Lehman-pankin ammattilainen. Kulissien takana oli kuitenkin ristiriitoja. Antoncic oli kiinnittänyt esimiestensä huomiota pankin raskaisiin kiinteistöriskeihin, mutta pääjohtaja Dick Fuld ei pitänyt hänen näkemyksistään. Antoncic sai potkut kaksi kuukautta sen jälkeen, kun hän oli puhunut Genevessä.

Asuntojen hinnat olivat kääntyneet laskuun Yhdysvalloissa. Vakuusarvojen heikkeneminen paljasti, että pankit olivat myöntäneet luottoja asiakkaille, joiden maksukyky oli heikko. Heitä oli miljoonia. Kaikki oli näyttänyt hyvältä, kun hinnat nousivat, mutta huolestuttavan monet subprime-luottoja ottaneet kotitaloudet joutuivat myymään asuntonsa pois, kun hinnat kääntyivät laskuun. Alamäki kiihtyi.

Sifter onnistui ennakoimaan USAn asuntomarkkinoiden ylikuumenemisen oikein ja pudotti amerikkalaisten osakkeiden painon 0,2 prosenttiin jo vuonna 2007. Sitä Sifter ei kuitenkaan osannut ennakoida, että kuplasta tulee kriisi, joka uhkaa kaataa koko maailmanlaajuisen rahoitusjärjestelmän. Salkkuun jäi liikaa pankkien ja muiden finanssipalveluyritysten osakkeita, mutta ne eivät olleet amerikkalaisia.

Asuntomarkkinoiden ahdistus tarttui pörsseihin vuoden 2007 alussa. Levottomuus vahvistui kesällä, kun investointipankki Bear Stearnsin vaikeudet tulivat julkisuuteen. Pörssi laski yhtenä päivänä ja nousi toisena. Syksyllä New Yorkin pörssi ylsi vielä uuteen ennätykseen, kun markkinoilla ajateltiin toiveikkaasti, että ongelmat koskevat vain suhteellisen pientä asuntorahoittajien joukkoa.

Tämä näkemys paljastui kuitenkin toiveajatteluksi. Luottamus Bear Stearnsiin romahti markkinoilla, vaikka keskuspankki yritti elvyttää sitä hätärahoituksella. Bear Stearnsin raadon korjasi talteen sen suurempi kilpailija JPMorgan. JPMorgan suostui ottamaan vastuun epäonnistuneesta pankista maksamalla sen osakkeesta lähes nimellisen 10 dollarin hinnan, kun viimeksi kuluneen vuoden aikana osake oli käynyt korkeimmillaan 133 dollarissa.

Finanssimarkkinoiden korppikotkat olivat valmiina. Markkinoiden tilanne muuttui kuitenkin entistä vaikeammaksi, kun subprime-rahoituksen sekavan hämähäkinverkon piirteet alkoivat valjeta sijoittajille. Suuret asuntorahoittajat ja investointipankit olivat kehittäneet sellaisia tuotteita, joiden logiikkaa ne eivät itsekään täysin hallinneet ja myyneet niitä toisilleen.

Epäluottamus levisi ja tarttui varsinkin niihin yrityksiin, jotka olivat vieneet riskinoton äärimmäiselle tasolle. Yhdysvaltain keskuspankki yritti rauhoittaa markkinoita keventämällä rahapolitiikan viritystä ja pudotti ohjauskorkoja kuusi kertaa puolen vuoden sisällä. Toinen raskaan sarjan ratkaisu oli päätös, joka siirsi 200 miljardin dollarin subprime-lainat pankkien taseista suurille asuntorahoittajille Fannie Maelle ja Freddie Macille. Muutamien kuukausien kuluttua tämä kaksikko otettiin Yhdysvaltain liittovaltion holhoukseen.

WALL STREETIN AMMATTILAISET olivat pitäneet Lehman Brothersin pääjohtajaa Richard Fuldia yhtenä joukon etevimmistä ja sitkeimmistä johtajista.

Fuld oli vaihtanut alaa vuonna 1969 ja aloittanut työt Lehmanissa meklarina, kun ura ilmavoimissa oli päättynyt nyrkkitappeluun yksikön komentajan kanssa. *Institutional Investor* -lehti oli nimennyt hänet Yhdysvaltain parhaaksi yksityisen sektorin johtajaksi vuonna 2006. *Barron's* nosti hänet 30 parhaan yritysjohtajan listalle maaliskuussa 2008 ja nimesi hänet Mr. Wall Streetiksi. Rahoitusalan kollegat tunsivat hänet lempinimellä Gorilla.

Dick Fuld nimettiin Mr. Wall Streetiksi maaliskuussa 2008. Rahoitusalan kollegat tunsivat hänet lempinimellä Gorilla.

Kesällä 2008 Richard Fuld oli kuitenkin suurissa vaikeuksissa. Lehman joutui kirjaamaan ja julkistamaan miljardien dollarien alaskirjaukset arvopapereista, joiden arvon kehitys oli sidottu subprime-lainoihin. Entistä useammat kilpailijat kieltäytyivät tekemästä kauppaa Lehmanin kanssa. Lehman Brothersin vastuut olivat kohonneet 680 miljardiin dollariin, kun pankin oma pääoma oli vain 22,5 miljardia.

Lehmanin osakekurssi syöksyi, elpyi vähän ja syöksyi taas. Keskuspankki yritti viime hetkellä kätilöidä järjestelyn, jolla Lehman olisi pelastettu kilpailijoiden suojiin. Mutta kun tämäkin yritys epäonnistui, Lehman Brothers ilmoitti konkurssista maanantaiaamuna, vuoden 2008 syyskuun viidentenätoista päivänä.

Pääjohtaja Fuld taisteli loppuun saakka. Hän oli soitellut kilpailijoilleen puolilleöin saakka ja taivutellut niitä Lehmanin pelastajiksi. Pankkiirilla oli ollut tilaisuutensa aiemmin, mutta ylpeys oli estänyt häntä tarttumasta siihen, ja nyt oli liian myöhäistä. Ponnisteluja vaikeutti se, ettei hän ollut suinkaan ainoa, joka tarjosi itseään kilpailijoille. Myös toinen jättiläinen Merrill Lynch etsi pelastajaa kaoottisen viikonlopun aikana ja onnistui. Sen enkeliksi suostui Bank of America.

Markkinat järkyttyivät, kun pörssit avautuivat. Lehmanin pääkonttorin edustalla parveilevat mediat näyttivät suorassa lähetyksessä, kuinka pankin hämmentyneet työntekijät kantoivat henkilökohtaisia tavaroitaan pahvilaatikoissa ja poistuivat niiden kanssa Manhattanilta. Sijoittajat jäätyivät kauhusta.

Yhdysvaltain suurimman vakuutusyhtiön AIG:n kurssi putosi samana päivänä 61 prosenttia, ja suurempien vahinkojen välttämiseksi keskuspankki otti yhtiön holhoukseen. Myöhemmin samalla viikolla keskuspankin pääjohtaja Ben Bernanke pyysi liittovaltiolta 700 miljardin dollarin pelastuspakettia.

”Jos emme tee tätä, meillä ei ehkä ole taloutta ensi maanantaina”, Bernanken kerrotaan sanoneen valtiovarainministeri Hank Paulsonille ja kongressin edustajainhuoneen puheenjohtajalle Nancy Pelo-

sille. Markkinat horjuivat tuhon partaalla. Kun Paulson muutamia päiviä myöhemmin pyysi kongressilta valtuutusta valtavalle pelastusrenkaalle, hän ei säästellyt painetta:

”Jos tämä ei mene läpi, taivas varjelkoon meitä kaikkia.”

Pelastuspaketin käsittely kesti yli viikon. Warren Buffett toimi nopeasti ja rohkeasti, sillä hän teki viiden miljardin dollarin sijoituksen investointipankki Goldman Sachsiin, kun kongressin päätöksestä ei ollut vielä saatu varmuutta. Buffett piti kiinni strategiastaan: istu aloillasi silloin, kun muut ahnehtivat ja toimi ahneesti silloin, kun muut pelkäävät.

Hannes Kulvik kuuli uutisen Lehmanin konkurssista olleessaan ostoksilla espanjalaisessa supermarketissa. Kaupan kaiuttimissa pyörivät paikalliset radiouutiset, eikä Hannes osannut espanjaa kuin muutaman sanan. Pankin nimen hän kuitenkin tunnisti ja uutistenlukijan äänestä arvasi, mitä oli tapahtunut. Hannes teki tilanteesta samantapaisen arvion kuin Warren Buffett.

Tämä hoidetaan, Hannes ajatteli. Liittovaltion pitää ottaa pankkien pelastamista varten valtava summa rahaa, mutta Yhdysvaltain talouden kokoon suhteutettuna se ei ole sittenkään liian paljon. Amerikkalaisten elinvoima ja taistelutahto ovat niin kovat, että tämän ongelman he kyllä hoitavat.

Kongressi hyväksyi pankkien pelastuspaketin lokakuussa 2008. Yhdysvallat aloitti massiivisen elvytyksen.

Tulevaisuus näytti kuitenkin synkältä, sillä tartunta oli levinnyt myös Eurooppaan. Kurssit romahtivat jokseenkin kaikkialla, eikä Helsinki ollut poikkeus. Sveitsikin käynnisti oman pelastusoperaationsa pankeille. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF pelkäsi, että maailmantalouden järjestelmä romahtaa. Kuluttajat vähensivät ostojaan. Yritykset pysäyttivät investoinnit ja ryhtyivät irtisanomaan työntekijöitään.

MAALISKUUSSA 2009 NEW Yorkin pörssi oli pudonnut jo 50 prosenttia. Alamäen jyrkkyys ja kesto muistutti vuoden 1929 kehitystä. Kuinka pitkään tätä kurjuutta pitäisi vielä kestää? Jos historia toistaisi itseään, kurssit putoaisivat vielä pitkään. Monet puhuivat kapitalismin viimeisistä päivistä. He saivat enemmän huomiota kuin he, jotka muistuttivat siitä, että jossakin vaiheessa hintojen lasku päättyisi niin asuntomarkkinoilla kuin pörsseissäkin.

Pörssien kurjuutta eivät keventäneet edes tuoreen presidentin Barack Obaman vakuuttelut. Maaliskuun kolmantena päivänä Obama sanoi, että "osakkeiden ostaminen voi olla hyvä diili", jos sijoittaja on asettanut tähtäimensä pitkään aikaväliin. Käänne oli kuitenkin lähellä. Kun pohja lopulta saavutettiin maaliskuun kuudentena päivänä, Dow Jones -indeksi oli pudonnut 17 kuukautta ja vajonnut 54 prosenttia alemmalle tasolle kuin edellisessä huipussa. Lehmanin konkurssista oli kulunut puoli vuotta.

Se oli hyvin tavallinen päivä pörssin ostajille ja myyjille. Kukaan ei voinut tietää, että maaliskuun kuudes jäisi historiaan päivänä, jolloin tehtiin kaikkein parhaat ostot. Syöksy päättyi hetkeksi, koska optimisteja oli yhtä paljon kuin pessimistejä. Muutamien päivien kuluttua optimismi vahvistui, kun suuret amerikkalaiset pankit kertoivat odotettua paremmista tuloksista. Mutta kukaan ei voinut tietää, oliko pörssi vain hypähtänyt hetkeksi ennen kuin heikko reaalitalous vetäisi sen taas alamäkeen.

Sifterin analyytikot ja Hannes Kulvik tekivät rahaston salkkuun suuria muutoksia keskellä finanssikriisiä. Sifter poimi Euroopasta elintarvikejätti Unileverin, teollisuusjätti Siemensin ja lääkeyhtiö Sanofi-Aventiksen, sijoitti suuriin teleoperaattoreihin Kiinassa, Singaporessa ja Indonesiassa sekä osti osakkeita myös Intiasta. Suurin muutos tapahtui kuitenkin Yhdysvalloissa: Amerikkalaisten osakkeiden osuus kohosi 15 prosenttiin. Sifterin sijoittajat hyppäsivät Adoben, Coca-Colan, Googlen ja Johnson & Johnsonin kyytiin.

Hannes ja hänen analyytikkonsa pelasivat varman päälle. He hankkivat salkkuun sellaisia yhtiöitä, joiden tuotteilla ja palveluilla riittäisi kysyntää myös heikon taloustilanteen jatkuessa. Rahaston arvo kasvoi 26 prosenttia vuonna 2009, mutta vertailuindeksi nousi vielä voimakkaammin. Sifter oli tehnyt äärimmäisessä paineessa sekä hyviä siirtoja että selviä virheitä.

Yksi virheistä oli yritys valuuttakurssimuutosten suojaamiseen. Sifter kirjasi suojauksista niin tuntuvan tappion, ettei sitä voinut sivuuttaa. Operaation suurin hyöty oli kuitenkin opetus, jonka Hannes Kulvik painoi mieleensä loppuelämäkseen:

Olemme osakemarkkinoiden ammattilaisia, mutta emme voi ennustaa niiden liikkeitä. Vielä huonommin voimme ennustaa valuuttamarkkinoiden muutoksia, koska emme ole niiden ammattilaisia. Siksi emme spekuloi enää koskaan valuutoilla.

Toinen oppi liittyi ajoitukseen. Hannes oli paineen alla luopunut omasta periaatteestaan, jonka mukaan Sifterin osakepaino oli kaikissa tilanteissa sata prosenttia. Kun kurssit kääntyivät nousuun, rahasto jäi aluksi jälkeen vertailuindekseistään.

Sifter ei ollut osannut ajoittaa markkinoiden käännettä. Sitä ei olisi pitänyt edes yrittää. Tätäkään virhettä Hannes ei halunnut enää toistaa.

Sifter ei ollut osannut ajoittaa käännettä.
Sitä ei olisi pitänyt edes yrittää.

Kolmas tärkeä opetus liittyi finanssiosakkeisiin. Lehman Brothersin, Royal Bank of Scotlandin ja Credit Suissen tulostiedot olivat näyttäneet hyvältä ja niiden markkina-arvot olivat leijuneet korkealla, vaikka pankkien taseet olivat jo mädäntyneet. Todellisen tilanteen hahmottaminen oli ollut äärimmäisen vaikeaa pankkien

kuntoa arvioiville asiantuntijoille alan suurimpiin yrityksiin kohdistuvasta läpinäkyvyyden vaatimuksesta ja sääntelystä huolimatta. Pankkien johtajat ja omistajat vannoivat finanssikriisin jälkeen, ettei tällainen katastrofi toistu. Suomen pankkikriisin ja globaalin finanssikriisin nähnyt ja kokenut Hannes Kulvik ei luottanut tällaisiin vakuutteluihin. Hän päätti, ettei Sifter sijoita enää finanssialan osakkeisiin.

Jäljelle jäisi useita kymmeniä toimialoja, joilla toimii kymmeniä tuhansia yrityksiä. Mutta pankkien ja vakuutusyhtiöiden riskit eivät olisi enää Sifterin riskejä.

7 OMA TALO PALAA

Sifterissä oli työskennellyt päteviä analyytikoita jo useiden vuosien ajan, mutta käytännössä rahasto ja sen hallinnoinnista vastaava yhtiö olivat olleet liikaa yhden miehen varassa. Finanssikriisi oli muistuttanut Hannesta siitä, että markkinoiden paine vaikuttaa myös häneen. Vastuu painoi. Stressi tuntui. Oli eri asia sijoittaa omia ja perheen varoja kuin kantaa huolta myös ystävien, tuttujen ja muiden tärkeiden ihmisten rahoista. Hannes alkoi kaivata ympärilleen entistä vahvempaa tiimiä ja työkavereita, joille voisi jakaa vastuuta ja jotka auttaisivat kehittämään ja kasvattamaan Sifterin liiketoimintaa.

Hanneksen katse kääntyi perheeseen. Hannes visioi, että Sifteristä voitaisiin tehdä perheyritys, jossa kaksikin sukupolvea voisi tehdä työtä, oppia ja menestyä yhdessä.

Osakeanalyysi vanhimman pojan Jannen kanssa oli sujunut hyvin. Janne oli kuitenkin kohdistanut mielenkiintoaan Kulvikin perheen

omaan varallisuudenhoitoon ja *private equity* -sijoitustoimintaan. Ne vaativat entistä suuremman osan hänen ajastaan ja huomiostaan. Sifterin johtamiseen Janne ei halunnut tarttua. Henrillä oli rahoitusalan koulutus, mutta toiminta Sifterissä ei vielä kiinnostanut häntä. Noora oli suunnannut taidealalle.

Hannes palkkasi siksi yhtiöön toimitusjohtajan, jolla oli kiinnostusta aiheeseen, hyvät sosiaaliset taidot ja vahva näkemys liiketoiminnan kehittämisestä.

Toimitusjohtajan tukena työskenteli Jannen puoliso Sinikka. Sinikka oli kokenut viestinnän ja markkinoinnin ammattilainen, joka piti asiakassuhteiden lisäksi huolta myös rahastoyhtiön budjetoinnista ja sopimusasioista. Hannes jatkoi Sifterin hallituksen puheenjohtajana. Henri seurasi yhtiön asioita tässä vaiheessa kauempaa.

Rauhallisten sijoitusten vaikutus näkyi Sifterin salkussa entistä selvemmin 2010-luvun alkaessa. Salkun suurin yritys oli elintarvikejätti Unilever, sitä oli ostettu lisää. Sen tuntumassa seurasivat teleoperaattori China Mobile, vaatealan kasvuyhtiö Hennes & Mauritz, amerikkalainen kemianyhtiö Monsanto, Coca-Cola ja Google. Kuluttajatuotteisiin painottuvassa salkussa oli myös McDonald'sia. Sijoitukset Yhdysvaltoihin muodostivat jo yli kolmasosan kaikista sijoituksista.

Vuonna 2010 Sifterin sijoitukset tuottivat 6,7 prosenttia. Se ylitti eurooppalaisten osakkeiden tuoton, mutta jäi jälkeen amerikkalaisten osakkeiden ja maailmanindeksin kehityksestä. Finanssikriisin aikana tehdyt virheet painoivat yhä.

Markkinoilla elettiin edelleen levottomia aikoja. Finanssikriisin jälkijäristykset horjuttivat muun muassa Islannin ja Kreikan markkinoita. Eurooppa riiteli velkakriisin hoitamisesta, yhteisvastuusta ja unionin tulevaisuudesta. Sifterin salkun arvo kääntyi laskuun. Vuoden 2011 tuotto oli –9,1 prosenttia.

Hannes Kulvik nukkui huonosti, mutta syynä eivät olleet pelkästään markkinoiden liikkeet. Sifterin sijoitustoiminnan prosessi toimi samaan tapaan kuin ennenkin, mutta Sifterin omistajien asiat eivät olleet hyvin.

Uusi toimitusjohtaja oli lähtenyt kehittämään rahastoyhtiön toimintaa päättäväisesti Sinikan ja Jannen kanssa. He olivat rakentaneet yhtiölle uuden koulutusohjelman, joka rekrytoi ja kasvatti alalle useita myöhemminkin menestyneitä sijoittamisen ammattilaisia. Yhtiön tarinaa selkeytettiin. Uusia ovia avattiin. Kasvun perustuksia rakennettiin.

Toimitusjohtaja halusi kehittää Sifterille sellaiset rakenteet, jotka muodostaisivat pohjan aiempaa selvästi suuremmalle liiketoiminnalle. Hän panosti voimakkaasti myyntiin, strategiaan ja hallintoon sekä rahoitusalan lisääntyvän sääntelyn haasteiden ratkaisemiseen. Hänen näkemyksensä oli aivan oikea:

Sifterillä oli omaperäinen idea ja etevä sijoitusprosessi, mutta yhtiön markkinointia eikä myyntiä ollut tehty systemaattisesti. Sifterillä ei ollut myöskään riippumattomista asiantuntijoista koottua aitoa hallitusta. Yhden miehen näkemykset painoivat liikaa pienissä ja suurissa päätöksissä, eikä Hannes antanut riittävästi tilaa toimitusjohtajalle.

Miesten kemiat alkoivat rakoilla. Työnjakoa ei saatu sovittua riittävän selkeäksi, eikä sovitusta aina pidetty kiinni. Hannes saattoi antaa analyytikoille ohjeita, jotka kumosivat toimitusjohtajan aiemmat ohjeet. Välejä hiersivät myös johtamiseen, palkitsemiseen ja omistamiseen liittyneet näkemyserot.

Hannes oli luvannut, että hän vetäytyy sivuun ja antaa tilaa nuoremmilleen:

”Trust me”, Hannes sanoi monta kertaa toimitusjohtajalle.

Tämä halusi uskoa siihen, että näin tapahtuu. Toimitusjohtajasta tuntui, että myös Hannes halusi uskoa siihen. Sukupolvenvaihdoksesta oli tehty hyvä suunnitelma, se oli kuin oppikirjasta.

Mutta kun sovittu aika koitti, Hannes pyörsi päätöksensä. Toimitusjohtajasta tuntui, että hallituksen puheenjohtaja muodosti tulpan niille asioille, jotka hän halusi toteuttaa. Jossakin oli aina jokin kriisi, jonka takia vanha mestari ei voinut vieläkään väistyä.

Tunne oli molemminpuolinen: Hannes häiritsi toimitusjohtajan työskentelyä. Hannes ahdistui toimitusjohtajasta. Perheyrityksen jännitteet heijastuivat myös perheenjäsenten suhteisiin.

Hannes oli kuvitellut, että perheessä asioista voitaisiin sopia ja puhua, mutta vähitellen hän huomasi, että pienessäkin perheessä erimielisyydet voivat johtaa klikkiytymiseen. Sifterin henkilöstö ja omistajaperhe alkoivat ryhmittyä mielensäpahoittajien leireihin, jotka eivät luottaneet toisiinsa. Arkistenkin rutiinien hoitaminen oli muuttunut vaikeaksi.

Kulvikien klaani ei ole ainoa, jolle on käynyt näin. Useimmat perheyritysten omistajat tietävät, mitä on pelissä, kun raha, rakkaus ja yrityksen asiat kietoutuvat sekavaksi vyyhdeksi. Sen selvittäminen saattaa osoittautua ylivoimaisen vaikeaksi jopa riippumattomalle ulkopuoliselle neuvottelijalle. Paineen alla ihmisistä paljastuu usein uusia piirteitä, joista on vaikea puhua.

Perheyritysten omistajat tietävät, mitä on pelissä, kun raha, rakkaus ja yrityksen asiat kietoutuvat sekavaksi vyyhdeksi.

Huoli perheen suhteista ja Sifterin tulevaisuudesta painoi Hannesta. Hän puhui asiasta myös pojilleen, jotka kuuntelivat tarkasti. Yksi huonosti nukuttu tai uneton yö ei ollut Hannekselle ongelma. Mutta kun unettomuus oli muuttunut krooniseksi, Hannes ymmärsi tarvitsevansa apua. Hän kääntyi lääkäri Aki Hintsan puoleen.

Aki Hintsa asui melkein naapurissa. Hintsalla oli ennaltaehkäisevään terveydenhuoltoon erikoistunut klinikka Genevessä, ja hän oli saavuttanut legendaarisen maineen formula ykkösten varikkolääkärinä ja tunnettujen kuljettajien valmentajana. Hintsan menetelmää pidettiin poikkeuksellisen kokonaisvaltaisena. Kun formulalääkäri kohtasi potilaansa ensimmäistä kertaa, hän perehtyi tämän terveydentilan, liikuntaharrastusten, nukkumisen ja suvun sairaushistorian lisäksi myös henkilön itsetuntemukseen ja psykologiaan.

Hannes tajusi tapaamisen ensimmäisellä minuutilla, että tämä mies tietää, mistä puhuu, ja esittää näkemyksensä niin vastustamattomalla tavalla, että kovapäisinkin vieras pysähtyy kuuntelemaan.

”Tehdään selvitys”, Hintsa sanoi ja komensi Kulvikia:

”Mene seisomaan tuon valkoisen taulun eteen, kymmenen sentin päähän siitä. Sitten sano, mitä sä näet.”

Hannes näki oman tilanteensa. Se ei ollut kovin hyvä. Hän tunsi itsensä väsyneeksi. Hän ei ollut oma itsensä. Mutkistuneet suhteet kaikkien läheisimpiin ihmisiin kuormittivat liikaa. Hänen pitäisi ehkä auttaa itseään, jotta hän voisi auttaa muita ja pitää hyvää huolta myös yhtiöstä ja sen asiakkaista.

Aki Hintsa kuunteli hiljaa. Sitten hän kertoi tarinan italialaisesta liikemiehestä, jota oli vaivannut vaikea liikalihavuus. Hintsa oli kysynyt italialaiselta:

”Milla tavalla tulet töihin?”

”Ajan pysäköintihalliin ja tulen hissillä ylös”, tämä vastasi.

”Tästä lähtien jätät autosi kahden kilometrin päähän ja kävelet loppumatkan”, tohtori määräsi.

Hannes ymmärsi tarinan tarkoituksen. Unettomuudesta voisi päästä vähitellen eroon vaikuttamalla niihin asioihin, jotka aiheuttivat unettomuutta. Unettomuus muuttuisi entiseksi huoleksi, kun potilas nukkuisi enemmän. Akuutti kriisi saataisiin katkaistua

riittävän vahvoilla lääkkeillä, mutta pysyvä ja kestävä muutos vaatisi muutoksia elämään.

Aki Hintsa ei tyytynyt pintapuoliseen tarkastukseen. Häntä kiinnostivat ruoansulatuksen, verenkierron, hermojen, lihaksiston, keuhkojen ja hengityksen sekä sukupuolielinten vointi ja oireet, ihan kaikki. Unen puutetta hän piti nykyaikaisen yhteiskunnan merkittävimpiin kuuluvana terveysriskinä. Finanssialalla varsin yleiset *allnighterit* olivat hänen mielestään sulaa hulluutta. Kognitiivinen suorituskyky jäisi seuraavana päivänä pahasti vajaaksi. Muutaman valvotun yön jälkeen työn sankari olisi elävä zombi, joka sortuisi levännyttä kollegaansa todennäköisemmin virheisiin.

Hintsan sanat ja näkemyksen kokonaisvaltaisuus vakuuttivat Hanneksen siitä, että hän tarvitsi muutoksen. Vastaanotolta kävellessään hän ajatteli muitakin oman elämänsä tiukkoja paikkoja. Jos edessä näkyi seinä, siitä ei välttämättä pääsisi läpi voimalla eikä edes viisaudella. Uloskäynti ei ollut siinä. Se pitäisi löytää jostakin muualta.

SIFTERIN GLOBAL-RAHASTON ARVO kehittyi myönteisesti vuosina 2012–13. Kun Venäjä hyökkäsi Krimille, kaksi kolmasosaa Sifterin pääomista oli ohjattu amerikkalaisiin osakkeisiin. Suurimmat omistukset olivat Microsoft, Intel ja Cisco. Isossa-Britanniassa oli 12 prosenttia omistuksista ja euroalueella vain 7 prosenttia. Aasiassa ei ollut enää mitään.

Sifterin raportointi oli yhtä niukkaa ja viileää kuin Kimi Räikkösen kommentointi formulavarikolla. Krimin kriisin vuonna 2014 rahaston arvo kohosi 24 prosenttia, lähes kaksinkertaista vauhtia New Yorkin pörssiin verrattuna.

Globaalin Sifter-rahaston rinnalle luotu Special Opportunities -rahasto oli kuitenkin osoittautunut virheeksi. Kriisien hyödyntämiseen luotu instrumentti ei ollut täyttänyt tarkoitustaan, eikä se ollut löytänyt myöskään asiakkaita.

Special Opportunities -rahastolla oli toki looginen strategia: Varat pidettäisiin käteisessä, kunnes markkinat yllättävä kriisi pyyhkäisisi osakkeiden hinnat alas. Finanssikriisin, New Yorkin terrori-iskujen tuhot ja it-kuplan puhkeaminen olivat vielä tuoreessa muistissa. Kun seuraava kriisi iskisi, Special Opportunities pystyisi ostamaan salkkunsa täyteen osakkeita halvoilla hinnoilla. Tätä yritettiin muutaman kerran. Voitot jäivät kuitenkin niin pieniksi, ettei rahaston pyörittämiseen kannattanut nähdä vaivaa.

Hannes päätti erikoisrahaston alasajosta sen jälkeen, kun hän oli saanut eräältä 1980-luvun bisnesvaikuttajalta ”happamankriittisen” mutta hyödyllisen palautteen:

”Eivät ihmiset pelkää kriisejä enää nykyään. Ei niitä ole tarpeeksi. Ei tämä onnistu.”

”Eivät ihmiset pelkää kriisejä enää nykyään. Ei niitä ole tarpeeksi. Ei tämä onnistu.”

Ulospäin Sifterin toiminta näytti hyvältä. Omistajaperheen kärjistyneet näkemyserot johtivat kuitenkin siihen, että kaksi analyytikkoa kyllästyi kriisiytyvään ilmapiiriin ja jätti yhtiön samaan aikaan.

Sitten lähti Sinikka. Hän seurasi miestään Jannea, joka oli päättänyt keskittyä perheen varallisuudenhoitoon ja private equity -sijoituksiin jo ennen ristiriitojen kärjistymistä.

Pariskunta muutti Helsinkiin ja valitsi uuden suunnan, jota kohtaan he tunsivat suurta innostusta. Heistä tuli perheyrittäjiä ja koripalloseura Seagullsin omistajia. Varoja sijoitettiin myös uuteen Helsinki Garden -monitoimihalliin. Kulvikit ryhtyivät tukemaan ja kehittämään suomalaista koripallokulttuuria. Sinikka palasi vielä

myöhemmin auttamaan Hannesta puolen vuoden ajaksi, mutta se oli pariskunnan viimeinen panos Sifterin hyväksi.

Yksi suurimmista näkemyseroista oli liittynyt Sifteriin sijaintiin. Hannes ja Janne olivat halunneet siirtää liiketoiminnan Helsinkiin, koska he uskoivat, että päteviä ammattilaisia olisi helpompi hankkia Suomesta ja henkilöstön vaihtuvuuskin jäisi Helsingissä luultavasti vähäisemmäksi kuin Genevessä. Sifter oli tehnyt edellisinä vuosina muutamia epäonnistuneita rekrytointeja. Yhtiön toimitusjohtaja olisi kuitenkin halunnut jatkaa Genevessä.

Vähitellen tämä ymmärsi, ettei hän pääsisi kehittämään Sifteriä itsenäisesti Hanneksen varjossa. Uusi työpaikka löytyi nopeasti arvostetusta sveitsiläisestä säätiöstä.

Henri tasapainotteli. Hän ei voinut tyytyä katselemaan sivusta, kun perheessä riideltiin, vaikka omassakin elämässä riitti haasteita. Henrin perheeseen syntyi kolmas lapsi. Liiketoimet veivät hänen muun aikansa ja energiansa. Henri oli perustanut muutamia vuosia aiemmin Suomeen maan ensimmäisen muotiin ja designiin erikoistuneen pääomarahaston Royal Majesticsin, jonka ankkuriomistajana toimi Suomen valtion omistama sijoitusyhtiö Finnvera. Rahaston pienet kriittisen vaiheen yritykset vaativat jatkuvaa huomiota. Henri lensi usein Pariisissa, Lontoossa, Moskovassa ja Milanossa, liiankin usein. Perheelle jäi liian vähän aikaa.

”Aika paljon palonsammutustehtäviä”, Henri sanoi niille ystäville, joihin hän luotti.

Henri Kulvik piti mahdottomana sellaista ajatusta, että Sifterin annettaisiin ajautua eri suuntaan kuin sen perustaja ja sijoitusfilosofian isä halusi. Hannes ei kestäisi enää pitkään riitelyä. Kaaoksesta pitää päästä pois, Henri ajatteli. Mitkään maailman rahat eivät ole tämän arvoisia. Ratkaisu on pakko löytää.

Vaikka Henri oli tehnyt parhaansa välttääkseen törmäykset, hän tiedosti sen, ettei hän voisi tyytyä puolueettoman katsojan rooliin

enää pitkään. Isä oli tukenut häntä aina. Nyt oli tullut hänen vuoronsa tukea isää. Hannes oli hänelle Hanski: enemmän kuin isä, enemmän kaveri kuin auktoriteetti.

Hannes ja Henri istuivat hiljaisina italialaisessa ravintolassa Helsingissä. Jälkiruoka tuli pöytään. Tiramisua.

”Isä, anna minulle joitakin viikkoja aikaa”, Henri sanoi lusikoidessaan annoksen viimeisiä paloja.

”Tavataan sitten uudestaan.”

Väsymys painoi Hannesta. Hän oli kuitenkin seurannut Henrin hankkeita läheltä ja nähnyt, että poika sai asioita aikaiseksi. Henri oli äskettäin ollut mukana käynnistämässä Suomen ensimmäistä sosiaalisen vaikutuksen joukkolainaohjelmaa, jonka sijoittajiksi olivat tulleet peliyhtiö Supercellin perustajat, Sitra ja Euroopan investointipankin rahasto EIF.

Ehkä Henri voisi ottaa vastuuta Sifterissä? Siinä voisi olla ideaa. Tämä ajatus piristi Hannesta, kun hän käveli Helsingin sateisia katuja. Mutta ennen kuin suurempiin ratkaisuihin voitiin edetä, Hanneksen piti palkata kaksi uutta analyytikkoa paenneiden tilalle.

TULEVA HAASTATTELU JÄNNITTI Jukka Jaakkolaa. Hän tunsi itsensä ja tiesi, että jännittäessään hänellä on tapana ryhtyä vitsailemaan eikä vitsailu pysy välttämättä hänen hallinnassaan. Jukka piti itseään kokemattomana, ja Hannes Kulvik edusti hänen silmissään mestaritasoa. Keskustelun lähtöasetelma ei tuntunut miellyttävältä.

Hannes oli kuitenkin erilainen kuin Jukka oli ajatellut.

”Sopiiko, että pidetään tämä kasuaalina”, Hannes kysyi tapaamisen alussa.

”Ei pidetä mitään varsinaista haastattelua. Voidaan vaan keskustella asioista. Toivottavasti sopii.”

Ensimmäisessä keskustelussa puhuttiin muun muassa Jukan taustoista ja kokemuksesta. Diplomi-insinöörin opinnot kesken, niiden

ohella yritystutkijan työtä Finnverassa, Suomen valtion omistamassa erityisluottolaitoksessa. Finnvera myönsi takauksia poikkeuksellisen suuriin investointeihin, kuten suomalaisten telakoiden rakentamiin risteilylaivoihin ja matkapuhelinverkkoihin, joita Nokia myi kaikkialle maailmaan.

Jukan tehtävänä oli selvittää rahoitusta tarvitsevien puhelinoperaattoreiden taloudellinen tilanne ja arvioida mahdollisuuksien ja riskien kokonaisuus poikkeuksellisen pitkällä, jopa kymmenen vuoden aikavälillä. Hänen pöydälleen saattoi tulla yrityksiä, joilla oli merkittävä markkina-asema Egyptissä tai jotka pyrkivät sellaiseen Papua-Uudessa-Guineassa.

Monet Jukka Jaakkolan suomalaiset ikätoverit olivat pyrkineet Lontooseen töihin ja päässeetkin sinne. Työ maailman suurimpien investointipankkien leivissä oli monien rahoitusalan nuorten ammattilaisen unelma. Jukka oli kuitenkin päätynyt siihen, ettei Lontoo ollut hänen paikkansa. Hän oli kuullut tarinoita pankkiireista, jotka ajoivat omaa etuaan niin röyhkeästi, että se tuntui epäreilulta ja epäeettiseltä. Suomalaiset eivät pitäneet esimerkiksi siitä, että joku työkavereista ryösti kollegan kehittämän idean itselleen ja esitteli sen eteenpäin omana ideanaan. Jotkut tottuivat tällaiseen ja menestyivät. Jotkut toiset eivät tottuneet ja palasivat Suomeen.

Näiden syiden takia työpaikka Genevessä suomalaisen yrityksen palveluksessa alkoi tuntua Jukasta unelmatyöltä. Esimieskin vaikutti reilulta ja yrityksen hierarkia matalalta.

Hannes ajatteli, että Jukalla on hyvä tausta ja motiivit – jatketaan. Toisessa tapaamisessa hän kysyi Jukalta:

”Miltä tuntuisi tehdä sellaista työtä, jossa pitää istua tietokoneella tekemässä analyyseja aamusta iltaan? Kuinka kovaa sä jaksat tehdä tällaista työtä, joka on usein itsenäistä mutta yksinäistä?”

”Kuinka kovaa sä jaksat tehdä tällaista työtä, joka on usein itsenäistä mutta yksinäistä?”

”Riippuu siitä, saanko mä käydä välillä kotona nukkumassa”, Jukka vastasi.

Jukka sanoi, mitä ajatteli. Hän oli unohtanut, että tässä keskustelivat koulun penkiltä äskettäin päässyt nuori mies ja monenlaisissa liemissä keitetty kokenut bisnesmies. Hannes osasi luoda tunnelman, jossa voitiin olla saman arvoisia. Pieni viisastelukin oli sallittua. Hannes tuntui jopa pitävän siitä.

”No, kyllähän sinä saat. Eiköhän tämä riitä. Sovitaanko yksityiskohdista?”

Palkasta sovittiin, ja asuntokin löytyi helposti Geneven keskustan tuntumasta. Se oli Kulvikien kaupunkiasunto.

”Voitte asua täällä niin pitkään kuin olette täällä”, Hannes sanoi esitellessään asuntoa Jukalle ja toiselle analyytikolle, joka aloitti työt Sifterissä samaan aikaan.

”Keittiön kaapeissa on ruokaa, voitte ottaa sieltä ihan vapaasti ja tehdä sellaista ruokaa kuin haluatte. Siivooja käy kerran viikossa.”

Jukka katsoi ympärilleen. Kulvikien asunto ei tuntunut ökyrikkaalta. Se oli kooltaan sellainen, jossa varakkaat suomalaiset ihmiset voisivat asua – neliöitä oli alle 200 – mutta se oli sisustettu hienostuneemmin kuin tyypilliset suomalaiset asunnot. Tyyli vaikutti enemmän ranskalaiselta kuin skandinaaviselta. Eri puolilta maailmaa hankittuja taide-esineitä näkyi runsaasti, mutta se oli silti mukava koti eikä vieraita varten sisustettu edustustila.

Eilen olin teekkari, Jukka ajatteli. Ja tänään asun tyylikkäässä asunnossa Geneven keskustan tuntumassa. En ymmärrä, miten ne uskaltavat. Jos olisin heidän asemassaan, en antaisi edes avaimia

tällaisille nuorille janttereille. Pistäisin mieluummin johonkin halpaan hotelliin.

Yllätykset jatkuivat. Jukka sai ensimmäisenä työpäivänä Hannekselta tervetuliaislahjaksi Kindle-lukulaitteen. Siihen oli ladattu valmiiksi yksi kirja, Daniel Kahnemanin kirjoittama *Thinking, Fast and Slow*. Hannes ei selittänyt valintaansa millään tavalla. Kirjan luettuaan tuoreet analyytikot ymmärsivät viestin:

Nopealle ajattelulle on paikkansa niissä tilanteissa, kun ihminen taistelee elämästään. Ihmisen luonne on kuitenkin tottunut priorisoimaan nopeaa ajattelua myös silloin, kun sille ei ole välttämättä tarvetta. Verkkainen pohdiskelu on nopean intuition vastavoima. Aivojen kapasiteetista saadaan suurempi osa käyttöön, kun ihminen lopettaa paniikinomaisen ryntäilyn, pysähtyy ajattelemaan ja toimii rauhallisesti.

Jukka oivalsi nopeasti, että hitaus oli yksi Sifterin kulmakivistä. Hitaus tarkoitti sitä, että Jukka sai runsaasti aikaa tutkimustyöhön, mutta ei sitä, että hänet olisi ohjattu toimistolla avustavan kahvinkeittäjän tehtäviin. Pienessä rahastoyhtiössä vastuuta sai kantaa toisesta työpäivästä lähtien. Kukaan ei pitänyt kädestä kiinni. Jukka kiinnitti huomiota myös siihen, että tittelit eivät tuntuneet merkitsevän mitään Hannekselle. Jos ideassa oli järkeä, se oli Hanneksen mielestä hyvä idea, vaikka tulikin toimiston nuorimmalta kollegalta.

”Keskittykää aluksi siihen, että ymmärrätte meidän nykyisten sijoituskohteiden ansaintamallit”, Hannes sanoi. ”Opiskelette niitä, miltä ne näyttävät. Ansaintamalli tarkoittaa tapaa, jonka avulla yritys käyttää voimavarojaan niin, että se tuottaa enemmän vähemmällä kuin sen kilpailijat.”

Jukka ja hänen kollegansa jakoivat Sifterin salkun osakkeet kahteen joukkoon ja käyttivät opiskeluun puoli vuotta. Kiireettömyys tuntui hyvältä eikä kokemattomuus aiheuttanut ahdistusta. Sitten siirryttiin uusien sijoituskohteiden kartoittamiseen. Hanneksen ohjeet olivat niin yksinkertaisia, että ne jäivät helposti mieleen:

”Jos jonkin yhtiön ansaintamalli tuntuu liian hankalalta ymmärtää, sen voi jättää syrjään. Menette vaan eteenpäin. Jos liikeidea on tarpeeksi hyvä, te ymmärrätte sen kyllä. Jos ette ymmärrä, siinä voi olla jotain mätää.”

”Jos jokin yhtiö tuntuu liian hankalalta ymmärtää, sen voi jättää syrjään. Menette vaan eteenpäin.”

Toinen ohjeiden sarja liittyi keskittymiseen:

”Me ei kuunnella muita vaan tehdään työ itse. Jos joku rupeaa puhumaan sinulle lounaalla jonkin yrityksen osakkeesta hyvää tai pahaa, unohdat vain sen keskustelun.”

”Me ei edes seurata analyysia tuottavien tahojen suosituksia. Meidän pitää löytää sijoituskohde omalla työllä ja analyysillä riippumatta siitä, mitä muut sanovat. Tämä on ainoa tapa varmistaa se, että teidän työnne tulokset ovat vertailukelpoisia ja että pystymme valitsemaan lupaavimmat tilaisuudet suuresta joukosta.”

”Me emme ikinä keskustele siitä, onko Goldman Sachs antanut osakkeelle ostosuosituksen vai ei. Se ei kuulu meille millään tavalla. Me ei seurata muiden tavoitehintoja, koska niiden sijoitushorisontti on niin lyhyt.”

TAVOITEHINNAT JA SUOSITUKSET osuvat joskus oikeaan, mutta useimmiten ne menevät pieleen. Jos analyysi katsoo liian lähelle, johtopäätös voi houkutella lyhytjännitteisiin sijoituksiin tai jopa spekulaatioon. Pelaaja voittaa joskus kasinolla. Mutta pitemmässä pelissä kasino voittaa aina pelaajan.

Hannes ei tarkoittanut sitä, että kollegoiden työ olisi arvotonta, päinvastoin. Kaikissa rahoitusalan yrityksissä työskentelee lahjakkaita ja ahkeria ihmisiä, jotka tuottavat kiinnostavia analyyseja. Niiden arvokkaimman sisällön muodostavat sivut, joissa käsitellään sijoituskohteen liiketoiminnan ideoita ja kilpailuetuja. Niiden yhdistelmää voidaan kutsua yrityksen ansaintamalliksi. Kun oma työ on tehty, omia johtopäätöksiä kannattaa peilata muiden alan ammattilaisten ajatuksiin. Tämä järjestys on tärkeä.

Osakemarkkinoilla oli levotonta, kun Jukka Jaakkola aloitti työnsä vuoden 2014 lopulla. Terroristijärjestö Isisin iskut hermostuttivat öljymarkkinoita. Eurooppa taisteli lamaa vastaan, ja Kiinan kasvu hidastui. Osakekurssit kääntyivät kuitenkin nousuun Yhdysvaltain vahvan työllisyyden, talouskasvun ja yritysten myönteisen tuloskehityksen ansiosta. Kiinassa osakkeita ostettiin niin maanisesti, että härkämarkkina alkoi tuntua kiinalaisista talousmedioista liian laimealta ilmaisulta. Ne ryhtyivät puhumaan *superhärästä*.

Kurssit nousivat 20 prosenttia neljässä kuukaudessa ja sitten 20 prosenttia kymmenessä päivässä. Pankkiiriliikkeiden toimistot täyttyivät kiihtyneistä eläkeläisistä ja muista säästäjistä, jotka halusivat vaihtaa käteisvaransa osakkeisiin ja sijoitusrahastoihin.

Kiinalaisten osakkeiden markkina-arvo ohitti ensimmäisen kerran japanilaisten osakkeiden arvon. Kiinasta tuli maailman toiseksi arvokkain markkina, kun Shanghaissa ja Hongkongissa noteerattujen osakkeiden arvo laskettiin yhteen. Oliko Kiinaan syntymässä uusi kupla? Kiinalaiset osakkeet eivät näyttäneet kalliilta, jos mittarina käytettiin pörssien p/e-lukua. Osakkeita ostettiin kuitenkin velaksi innokkaammin kuin koskaan.

Kiinalaisten osakkeiden hurja vauhti herätti huomiota myös Sifterissä. Aiemmin tehdystä linjauksesta pidettiin kuitenkin kiinni: Sifter ei sijoita sellaisille markkinoille tai toimialoille, joilla ei voi luottaa markkinoiden vapaaseen hinnanmuodostukseen. Sifterissä

aiemmin työskennellyt kiinalainen analyytikko oli sanonut, ettei hän voi suositella kiinalaisia osakkeita, koska niiden kohtalo on lopulta kommunistisen puolueen suopeuden varassa. Toinen ongelma liittyi hänen mielestään kulttuuriin. Kiinassa ei arvostettu eikä vaadittu samanlaista avoimuutta kuin länsimaisten periaatteiden mukaisesti säädellyillä markkinoilla.

Hannes Kulvik ei halunnut lisätä tietoisesti epämiellyttävien yllätysten riskiä. Niitä sijoitustoiminnassa riitti muutenkin. Kiinassa oli erinomaisia sijoituskohteita, mutta niitä oli muuallakin, tuhansittain.

Poikkeuksen tästä periaatteesta muodosti kolmas kiinalainen markkina, länsimaisena demokratiana tunnettu Taiwan.

Jukka Jaakkola oli nostanut Sifterin sijoituskomitean käsittelyyn maailman suurimman mikropiirien valmistajan, Taiwan Semiconductor Manufacturing Companyn. TSMC oli alan suurin yritys, mutta teknologista kehitystä hallitsi amerikkalainen Intel. Markkinoiden kolmonen oli korealainen Samsung. Puolijohteiden jättiläiset kilpailivat nanometreistä, siitä kuka pystyisi pakkaamaan mahdollisimman paljon tehoa mahdollisimman pieneen pakettiin, joka kuluttaisi mahdollisimman vähän sähköä. Monet asiantuntijat pitivät Inteliä voittamattomana.

Jukka oli eri mieltä. Hän tutki perinpohjaisesti puolijohteiden kilpailutilanteen ja päätyi siihen, että TSMC haastaisi Intelin ja voittaisi sen. Jukan näkemyksen mukaan TSMC olisi ainoa, joka voisi valmistaa seuraavan iPhone-malliston siruja. Se saattaisi saavuttaa lähes monopoliaseman, koska Intelin sirut kuluttivat liikaa energiaa. Intel oli oman vanhentuneen arkkitehtuurinsa vanki. Kun taiwanilainen kilpailija saisi uudet tuotantolinjat vauhtiin, sitä ei pysäyttäisi mikään.

Sifter osti TSMC:n osakkeita New Yorkin pörssistä ensimmäisen kerran 21 dollarin hinnalla vuoden 2014 lopulla. Rahaston analyy-

tikot ja sijoituskomitea seurasivat sen jälkeen taiwanilaisyhtiön kilpailukykyä käytännössä reaaliajassa. Näkemys säilyi pitkään myönteisenä. Sifter piti useiden vuosien ajan omistuksen ennallaan tai kasvatti sitä.

Vuoden 2022 alkaessa TSMC oli yksi Sifterin suurimmista sijoituksista. Yhtiön osakekurssi oli kohonnut silloin 120 dollariin. Taiwanin tärkeimmän yrityksen markkina-asema oli vahvistunut niin paljon, että se oli ilmoittanut hinnanalennusten jäädyttämisestä. Osakkeen hinta oli kuusinkertaistunut seitsemässä vuodessa.

TSMC on hyvä esimerkki siitä, ettei osakkeita kannata myydä sen takia, että kurssit nousevat voimakkaasti. Sadan prosentin nousu näyttää tietysti hurjalta. Se saattaa kuitenkin olla vasta hyvä alku silloin, kun yritys on kehittänyt jotakin niin ainutlaatuista, että kilpailijat putoavat kyydistä.

8

KURIN VARTIJAT

Kiinalaisten eläkeläisten osakejuhlat päättyivät kyyneliin, kun 2010-luku taittui jälkimmäiselle puoliskolleen. Elokuussa 2015 osakekurssit painuivat Shanghain pörssissä pahimmillaan kahdeksan prosentin laskuun yhden päivän aikana. Siitä tuli kiinalaisten Musta maanantai.

Shanghain yleisindeksi oli painunut jo 40 prosenttia edellisvuoden lopulla saavutetusta huipusta.

Kiinalaisten ahdistus tarttui myös muihin markkinoihin. New Yorkissa ryhdyttiin puhumaan romahduksesta, kun S&P-indeksi heikkeni 11 prosenttia kahdessa viikossa. Pelästyneet sijoittajat myivät osakkeita kaksin käsin ja mielenrauhansa säilyttäneet ostivat niitä lisää.

Tilanne huolestutti Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n asiantuntijoita syksyllä 2015. IMF:ssä keskusteltiin vakavasti siitä, voivatko

markkinoiden liikkeet johtaa uuteen finanssikriisiin. Mediat ottivat pörssiuutisista kaiken irti. Arvostettu brittilehti *The Guardian* vertasi Kiinan mustan maanantain tapahtumia vuoden 1929 romahdukseen. Synkimmän arvion esitti Britannian pääministerin entinen neuvonantaja Damian McBride.

Hän yllytti kansalaisia nostamaan käteistä rahaa ja ostamaan keittiön kaapit täyteen säilykepurkkeja ja pullovesiä, koska pörssien kaaos voisi johtaa anarkiaan. Tästä romahduksesta tulisi "20 kertaa" se, mitä vuosina 2008–2009 oli tapahtunut. McBride tiesi, mistä puhui, sillä hän oli työskennellyt pääministeri Gordon Brownin kansliassa finanssikriisin aikana. Säilykkeitä ostaneet britit tuskin pettyivät pahasti. Osakkeensa käteiseksi vaihtaneille kävi huonommin: Damian McBriden huuto oli väärä hälytys.

Markkinat rauhoittuivat, kun Kiinan valtio puuttui tilanteeseen kovilla otteilla. Shorttausta rajoitettiin. Uudet pörssilistautumiset kiellettiin määräajaksi. Lähes kaksisataa ihmistä pidätettiin romahdusta lietsoneiden huhujen levittämisestä. Myös ulkomaisia tahoja syytettiin Kiinan markkinoiden horjuttamisesta.

Kiinan valtion väliintulo oli karkea, mutta se onnistui. Shanghain pörssi oli sairastunut, mutta tauti ei tarttunut Kiinan reaalitalouteen eikä myöskään muihin markkinoihin. Hysteria oli ottanut vallan hetkeksi, kun mediat olivat lietsoneet sitä maailmanlopun asiantuntijoiden avulla. Mutta kun sijoittajat huomasivat, ettei taivas sittenkään putoa heidän niskaansa, pörssit kääntyivät nousuun.

Vuoden 2015 päättyessä amerikkalaisten ja eurooppalaisten osakkeiden kurssit liikkuivat käytännössä samalla tasolla kuin vuoden alussa. Sifter oli onnistunut tyydyttävästi turbulenssin aikana, sillä rahaston osuuden arvo kohosi kuusi prosenttia vuonna 2015. Yhtiö oli onnistunut säilyttämään sijoittajien luottamuksen ja houkuttelemaan myös uusia sijoittajia. Sifterin asiat olivat monella tavalla hyvin, mutta tyylikkään pinnan alla kuohui. Omistajaperheen

asiat olivat menneet niin pahasti solmuun, että sitä oli pakko ryhtyä purkamaan.

Hannes Kulvik oli pyytänyt Henriltä apua tilanteen selvittämiseen. Henri oli kääntynyt hyvän ystävänsä Jussi Kärävän puoleen.

Jussi oli hyvä keskustelukumppani, koska hänellä oli pitkä kokemus rahoitusalalta ja strateginen näkökulma ongelmaan. Keskusteluissa käytiin läpi kaikki Sifterin strategiset vaihtoehdot. Niiden joukossa oli myös liiketoiminnasta luopuminen. Tämän suunnan tutkiminen muuttui konkretiaksi, kun Jussi esitteli Henrin toiselle rahoitusalan konkarille Petteri Barmanille. Henri ja Petteri neuvottelivat nopeasti alustavan raamisopimuksen Sifterin sulautumisesta Aalto Investiin, jota Petteri oli ollut perustamassa vuonna 2010. Aalto oli viidessä vuodessa kasvanut yli miljardin euron rahastoyhtiöksi.

"Lennetään Lontooseen ja tavataan Petteri", Henri ehdotti Hannekselle.

Ajatuksena oli, että Sifterin toimilupavastuut siirretään ensimmäisen vuoden aikana hallitusti Aalto Investille, ja Hannes jää vain Sifterin sijoituskomiteaan.

"Uskon, että tykkäät Petteristä. Hän on todella systemaattinen, kunnianhimoinen ja valmistunut tuotantotalouden laitoksesta kuten sinäkin", Henri kannusti Hannesta.

Henrin arvio osoittautui oikeaksi, sillä Hannes piti Petteristä. Yksityiskohdat saatiin sovittua. Vastuiden siirtäminen alkoi.

"Petteri on hyvä ja rehti tyyppi, ja ymmärtää filosofiamme", Hannes puhui lähipiirilleen.

Pian Henri kuitenkin ymmärsi, miten vaikeaa Hanneksen oli päästää irti Sifteristä. Hannesta huoletti erityisesti se, miten kurinalaisesti uusi omistaja noudattaisi Sifterin filosofiaa. Vastuiden siirtäminen oli konkretisoinut suuren muutoksen, jota Hannes ei lopulta halunnutkaan.

Itsenäisyys sopi hänelle paljon paremmin. Henrin täytyi löytää toinen ratkaisu. Hän ryhtyi miettimään luotettavan vastuunkantajan kiinnittämistä Sifterin toimitusjohtajaksi ja liiketoiminnan siirtämistä Suomeen.

"Ehkä meidän kannattaa keskittää kaikki toiminta Helsinkiin", Henri pohjusti ehdotustaan.

"Olen keskustellut Santeri Korpisen kanssa. Uskon, että perheen ulkopuolisena hän pystyisi ottamaan vetovastuun Sifterin kehityksestä."

Hannes ymmärsi, mihin Henri tähtäsi. Viimeisen varmistuksen uudelle suunnalle antoivat uutiset Lontoosta. Maailman suurin pörssilistattu hedge-rahastoyhtiö Man Group oli päättänyt ostaa Aalto Investin koko osakekannan. Itsenäisyys olisi Sifterin sijoittajille luultavasti parempi vaihtoehto kuin operaation alussa ajateltiin.

HANNES KULVIK ALOITTI toisen tien toteuttamisen kutsumalla Sifterin hallitukseen vanhan ystävänsä ja luottomiehen, oikeustieteen lisensiaatti Markku Keinosen. Markku oli tehnyt yhteistyötä Hanneksen kanssa jo 1980-luvun puolivälistä lähtien, jolloin Hannes toimi Sponsorin toimitusjohtajana. Hallituspaikan lisäksi Markku sai erityistehtävän. Hänen piti huolehtia siitä, että Sifteriin rakennetaan niin sanottu positiivinen byrokratia.

"Positiivinen byrokratia tarkoittaa järjestäytynyttä toimintaa", hän oli kuvannut.

"Se on sitä, että *corporate governancea* kunnioitetaan. Jokainen organisaation taso tietää oman asemansa, valtansa ja velvollisuutensa. Päätökset dokumentoidaan ja toimeenpanoa valvotaan."

Sifter kaipasi myös uutta rakennetta, jotta se voisi kehittyä ja kasvaa uudelle tasolle. Liiketoimintaan Markku kaipasi järjestyneempiä puitteita. Yhtiö piti erottaa perheen asioiden hoitamisesta – pystyttämällä palomuuri yhtiön ja perheen välille. Aidon *corporate governancen* rakentaminen oli hänen näkemyksensä mukaan välttämätöntä, jotta ulkopuoliset voivat luottaa siihen, että yhtiö toimii neutraalisti kaikkien rahastoon sijoittavien etua tasapuolisesti huomioiden.

Sifter tarvitsi omistajapolitiikan ja oikean hallituksen. Hallitus pohtisi liiketoiminnan strategiaa ja toteuttaisi omistajien tahtoa. Sijoitustoiminnan päätösten varmistamiseen tarvittiin aiempaa laajemmat hartiat senkin takia, ettei eläkeikää lähestyvän Hanneksen tarvitsisi kantaa liian suurta vastuuta Sifterin sijoituspäätöksistä. Hänen ympärilleen koottiin sijoituskomitea, jonka jäseniksi kutsuttiin Pauli Kulvik ja Luc Caytan. Myöhemmin komiteaan kutsuttiin myös Jukka Jaakkola.

Sifter Capitalin hallituksen muodostivat Markku Keinonen, Hannes Kulvik ja Henri Kulvik.

Markku puhui hallituksen kokouksissa suoraan myös omistajien asioista. Hän piti mahdottomana sellaista vaihtoehtoa, jossa Hanneksen lapset omistaisivat Sifterin yhdessä. Teknisesti se olisi toki mahdollinen järjestely, mutta käytännössä hyvin ongelmallinen.

Markku piti mahdottomana sellaista vaihtoehtoa, jossa lapset omistaisivat Sifterin yhdessä.

Markku näki riskin siitä, etteivät lasten intressit kohdistu samalla tavalla yhtiöön. Siksi hän sanoi, että omistuksen ja vastuun keskittäminen yhdelle omistajalle olisi yhtiön kannalta paras ratkaisu. Yhden Hanneksen jälkeläisistä täytyisi ryhtyä laivan kapteeniksi.

Hallitus ryhtyi valmistelemaan Sifterin omistuksen siirtämistä Hannekselta Henrille. Yhtiön osakkeiden enemmistö siirtyi Henrin hallintaan vuonna 2019 ja loput osakkeet vuonna 2021.

Samaan aikaan hallitus päätti, että se palkkaa yhtiöön toimitusjohtajan ulkopuolelta. Keskusteluja jatkettiin tutun henkilön kanssa. Hänet tunnettiin jo Lauttasaaren pihapiiristä.

Santeri Korpinen oli päätynyt Helsinkiin, kun hänen isänsä sai papin viran pääkaupungista 1980-luvun alussa. Santeri ja Henri kävivät samaa koulua ja viihtyivät samassa kaveripiirissä varsinkin yläasteella. Lukiossa Santeri ajautui levottomaan riidanhaastajien porukkaan, mutta otti siihen etäisyyttä vietettyään vaihto-oppilasvuoden Yhdysvalloissa, Appalakkien vuoristossa sijaitsevassa Spencerin kylässä. Nuori mies näki unelmiensa Amerikassa, mitä se tarkoittaa, kun ihmisillä menee huonosti jo kolmannessa tai neljännessä polvessa. Trailereidensa edessä kaljaa juovat kyläläiset olivat menettäneet toivonsa ja voimansa.

Kun Santeri palasi Suomeen, hän ryhtyi panostamaan koulunkäyntiin. Kulvikit olivat muuttaneet Sveitsiin, mutta Henri ja Santeri tapasivat aina, kun Henri vieraili Suomessa. Kaverukset lukivat kirjoituksiin yhdessä ja valmistuivat samaan aikaan ylioppilaiksi.

Santerin isä oli periaatteen mies ja vanhan liiton pappi. Hän joutui vaikeuksiin kirkon hallinnon kanssa vastustettuaan naispappeutta, ja oppiriita päättyi surullisesti. Isä erotettiin hänelle niin rakkaasta kirkosta.

Korpisten kodissa oli monta sataa metriä kirjoja. Olohuoneessa istui joskus piispoja, joskus taas kolmenkymmenen nuoren papin ryhmä. Isä oli hallitseva perheen pää mutta samalla myös avoin ja reilu kasvattaja. Äiti ymmärsi miehensä arvoja ja näkemyksiä, sillä pariskunta oli tavannut toisensa jo teologian opintojen aikana.

Santerille jäi muisto onnellisesta lapsuudenkodista. Hän otti kuitenkin etäisyyttä vanhempiensa maailmaan ja kohdisti mielenkiintonsa maallisiin asioihin. Nuori mies lähti opiskelemaan metsäekonomiaa Helsingin yliopistoon. Myöhemmin hän hankki vielä mba-tutkinnon Hankenista.

Santerin ensimmäinen työpaikka oli Projekti-Instituutti, josta ura jatkui ensin Tieturiin projektijohdon konsultointitöihin ja sitten Talent Partnersin konsultointiliiketoiminnan vetäjäksi ja yhtiön nuorimmaksi partneriksi. Santeri ja hänen työkaverinsa toteuttivat neljän vuoden ajan laajoja projekteja Nokialle, jonka liiketoiminta oli murrosvaiheessa. Santeri pääsi pitkiin asiakassuhteisiin myös monien muiden pörssiyhtiöiden kanssa. Kiinnostavat projektit lennättivät häntä Jakartasta Dallasiin.

Viidentoista konsulttivuoden jälkeen Santeri kuitenkin ymmärsi kaipaavansa toisenlaista haastetta. Henri tiesi ystävänsä etsivän uutta suuntaa uralleen ja teki hänelle ehdotuksen:

”Tilanne on nyt se, että Sifter tarvitsee perheen ulkopuolisen vetäjän. Meillä ei ole muita vaihtoehtoja. Tunnen sinut ja voin luottaa sinuun. Me tarvitaan toimitusjohtaja, joka ottaa kokonaisvaltaisen vastuun yhtiön ihmisistä ja liiketoiminnasta.”

”Me ei haluta enää sitä, että kun tulee jokin tilanne, niin vastuu liukuu Hannekselle tai jollekin muulle perheenjäsenelle.”

Santeri muisti Kulvikien perheen mukavina ja reiluina ihmisinä, joiden kotona syötiin vähän parempaa ruokaa kuin naapureissa. Mistään leveilystä ei kuitenkaan ollut kysymys. Hannes yllätti nuoret miehet lainaamalla heille autoaan silloin, kun ei sitä itse tarvinnut. Hanneksen ajokki ei kuitenkaan ollut mikään Bentley vaan Saab 9000, yksi tuon ajan tavallisimmista pomoportaan kulkupeleistä. Se oli perusmallin ysitonninen, ilman turboa ja nahkapenkkejä. Auto tarjosi kuitenkin mukavan kyydin Henrille, Santerille ja heidän kavereilleen.

Santeri oli käynyt Kulvikien luona myös Sveitsissä. Sieltä Santeri muisti Hanneksen ystävällisen hymyn ja työhuoneen seinälle ripustetun Mannerheimin kuvan.

Sijoitusalaa Santeri ei tuntenut lainkaan. Konsultin tehtävät olivat kuitenkin opettaneet hänet paneutumaan uusiin asioihin nopeasti.

Hän uskoi ymmärtävänsä Sifterin filosofian ytimen ja piti siitä. Työtä ei tarvitsi aloittaa alusta eikä kaikkea laittaa uusiksi. Santeri tiesi myös sen, että hän saisi parhaan mahdollisen tuen Hannekselta ja Henriltä. Konsultin työt saivat jäädä. Santeri aloitti Sifterin toimitusjohtajana vuoden 2016 syksyllä.

”Tämä on teidän projektinne”, Hannes sanoi Santerille ja Henrille. ”Te olette nyt Sifterin kulttuurin vartijoita. Teidän pitää kasvattaa tästä jotakin uutta ja isoa. Muistakaa, että tavoitteiden pitää olla järkyttävän kovia mutta silti mahdollisia saavuttaa. Teidän pitää tämä homma hoitaa.”

UUDEN TOIMITUSJOHTAJAN ALOITUS ei ollut helppo, sillä opeteltavien asioiden laajuus ja syvyys tuntuivat lähes loputtomalta. Santeri yritti omaksua asiat mahdollisimman nopeasti. Hän imi tietoa ja keräsi kontakteja. Kuumeinen työskentely oli toiminut työuran aiemmissakin vaiheissa. Kun näkemystä oli kertynyt riittävästi, mieleen oli laskeutunut vähitellen rauha. Nyt kävi kuitenkin päinvastoin.

Santeri huomasi, että työ stressasi häntä yllättävän paljon. Aamun avauksen hän vietti Aasian pörssin markkinauutisten parissa, sitten alkoi hektinen työpäivä, jonka aikana Santeri vilkuili eurooppalaisten pörssiyhtiöiden kuulumisia ja pörssien indeksejä. Päivän päätteeksi New Yorkin pörssin avaus, päivällinen ja jatkot CNBC:n ja Bloombergin talousuutisilla, joita Santeri seurasi usein iltamyöhään asti. Mitä enemmän tuore toimitusjohtaja imi tietoa ja uutisia, sitä rauhattomammaksi hän tunsi itsensä. Kun tätä oli jatkunut jonkin aikaa, Santeri tajusi, mitä oli tapahtumassa.

”Tämä on sairasta”, hän sanoi itselleen.

”Tämä on finanssipornoa, karmean koukuttavaa päivätärinää, joka ei ravitse vaan syövyttää. Ahmin sitä kuin pikaruokaa, joka väsyttää tai tuottaa jopa huonon olon. Tästä on päästävä eroon.”

”Tämä on sairasta. Tämä on finanssipornoa, karmean koukuttavaa päivätärinää, joka ei ravitse vaan syövyttää. Ahmin sitä kuin pikaruokaa.”

Santerin tukalaa oloa ei helpottanut se, että Hannes soitti usein iltaisin. Puheluja tuli ensimmäisen vuoden aikana paljon, joskus seitsemältä ja joskus yhdeksältä. Nämä keskustelut Santeri luokitteli kuitenkin ravitseviksi. Sifterin perustaja halusi varmistaa, että uusi vetäjä sisäistää yhtiön filosofian ja noudattaa sitä kurinalaisesti.

Hanneksella oli tapana muistuttaa siitä, että päivän uutiset johtavat helposti vääriin valintoihin:

On hauska tietää, mitä maailmassa tapahtuu, mutta uutisista on vain harvoin hyötyä pitkäjänteisten sijoituspäätösten tekemisessä. Päivittäiset heilahtelut eivät tarjoa mitään tietoa siitä, miten osakkeiden hinnat liikkuvat tulevaisuudessa. Niiden seuraamiseen ei kannata uhrata yhtään analyytikoiden aikaa. Säästetyt tunnit kannattaa käyttää mieluummin lepoon, jotta etevien ihmisten kapasiteettia voidaan hyödyntää entistä tehokkaammin järkevien sijoituspäätösten valmisteluun.

Santeri ymmärsi, että hänen pitää saavuttaa Hanneksen ja muiden sijoituskomitean jäsenten luottamus. Kun se tapahtuu, roolit selkeytyvät ja puhelut vähenevät.

Näin myös tapahtui. Keskustelut kirkastivat näkemystä ja auttoivat erottamaan isot asiat pienistä. Santeri näki, miten Sifter oli yrittänyt muuttua taakse jääneiden vuosien aikana Kulvikien säästöpossusta rahastoyhtiöksi, ja oli päässyt siinä pitkälle. Muutos oli kuitenkin jäänyt kesken. Sijoitustoiminta tuotti hyvää tulosta, mutta liiketoiminnassa näkyi suuri potentiaali parempaan.

Rahastoyhtiöstä pitäisi rakentaa yhtä tehokas kone kuin yhtiön sijoitustoiminnasta.

Santeri päätti maksimoida selkeyden ja minimoida liikkuvat osat Sifterin hallituksen tuella. Yrityksen vahvuuksia vahvistettaisiin ja heikkoudet korjattaisiin mahdollisimman nopeasti. Sijoitustiimille pyrittäisiin järjestämään entistäkin paremmat mahdollisuudet onnistumiseen. Hallintoon, myyntiin ja markkinointiin varattaisiin lisää resursseja.

Sifter Capitalin hallitukseen kutsuttiin sarjayrittäjänä menestynyt Mika Mäkeläinen, joka innostui Henrin ja Santerin visioista. Myynnin vetäjäksi palkattiin Riku Pennanen, jolla oli pitkä kokemus ja hyvät näytöt Lähi-Tapiolan varainhoidon myynnistä. Sifter Fundin hallitukseen pyydettiin Henrin luottomies Jussi Kärävä.

Brändi uudistettiin. Liikemerkiksi valittiin tyylitelty viikinkilaiva. Markkinoinnin resursseja vahvistettiin. Yhtiölle nimettiin arvot: Kunnioitus. Kurinalaisuus. Kova työ.

Myös viestinnän linja vaihdettiin. Mika Mäkeläisen kannustamana Sifter ryhtyi kertomaan avoimesti niin onnistumisista kuin epäonnistumisistakin. Mika uskoi aktiivisen, rehellisen ja johdonmukaisen raportoinnin voimaan, vaikka se teettikin enemmän työtä kuin niukka linja.

Itselleen Santeri määräsi rauhaa. Hän päätyi siihen, että hänen pitäisi suojella omia aivojaan markkinoiden taustakohinalta voidakseen onnistua varainhoitajien työn tukemisessa ja sijoittajien kohtaamisessa. Hänen pitäisi hidastaa, ei kiihdyttää. Rauhallisuus tuntui paremmalta mielentilalta kuin levottomuus.

Tavatessaan sijoittajia Santeri näki, että hänen pitäisi pyrkiä suojaamaan myös Sifterin asiakkaita – sellaisella tavalla, jonka nämä voisivat hyväksyä. Miten sanotaan huolestuneille asiakkaille, että jäitä hattuun, otetaan rauhallisesti. Miten vastataan, kun joku soittaa ja sanoo:

”Pörssi putoaa kuin kivi. Mitä teette?”

”Ei mitään. Sitä mitä tavallisestikin. Juuri nyt emme tee mitään. Mutta tarkastelemme salkkua aktiivisesti koko ajan, ja jos näemme hyvän syyn maltillisiin muutoksiin, saatamme ostaa jotakin osaketta lisää ja myydä jotakin toista.”

Miten tärkeälle asiakkaalle sanotaan, että pörssikurssien nousu tai lasku ei ole hyvä syy? Esimerkiksi näin:

”Mitä vähemmän ja harvemmin salkkuun tarvitsee tehdä muutoksia, sitä parempi. Joku saattaa erehtyä pitämään rauhallisuutta laiskuutena. Rauhaa ei kuitenkaan voi saavuttaa ilman kovaa työtä.”

Sifterin filosofian Santeri, Henri ja Hannes kiteyttivät seitsemään sääntöön:

1. Me sijoitamme ylivoimaisiin ansaintamalleihin globaalisti.
2. Olemme pitkän aikavälin omistajia.
3. Emme poimi osakkeita vaan eliminoimme.
4. Me vertailemme bisnesmalleja, asetamme ne järjestykseen ja sijoitamme vahvimpiin.
5. Ostamme bisnesten rahantekokapasiteettia, emme osakekurssin liikkeiden odotuksia.
6. Emme kuuntele ajoituksen seireenilauluja. Emme ennakoi muiden sijoittajien toimintaa.
7. Analyytikon täytyy perustaa johtopäätöksensä yrityksen ansaintamallien pitkän aikavälin rahantekokapasiteettiin, ja vain siihen.

Seitsemän säännön tueksi määriteltiin myös lista niistä asioista, joita Sifter karttaa:

- Raaka-aineisiin liittyviä bisneksiä
- Syklisiä bisneksiä

- Velkaisia bisneksiä
- Pankkeja
- Spekulaatioita makrotaloudesta
- Velkaa
- Johdannaisia
- Shorttausta
- Markkina-arvailua
- Treidausta

Filosofian tutut peruskivet kirjattiin sijoitustoiminnan ohjekirjaan. Yli 60-sivuinen luottamuksellinen manuaali nimeää periaatteet, määrittelee laadun ja arvon sekä kuvaa metodin ja prosessin. Siinä myös todetaan, että rahasto pitää kaikki varansa osakkeissa kaikissa markkinatilanteissa:

Emme usko, että olemme muita parempia ajoituksessa. Siksi emme yritä arvata, mihin markkina menee. *Sijoittajat voivat luottaa siihen, että rahaston varat on sijoitettu huolellisesti valikoituihin liiketoimintoihin sekä nousevilla että laskevilla markkinoilla.*

Tämän näkemyksen kaksi ensimmäistä virkettä on painettu ohjekirjaan tavallista paksummilla kirjaimilla, koska ne ovat niin tärkeitä ja koska Sifter on saanut niistä kipeää mutta arvokasta oppia kantapään kautta.

Linjaus perustuu tutkimustietoon, jonka mukaan S&P-indeksi tarjosi sijoittajille keskimäärin 8,2 prosentin vuosittaisen tuoton vuosina 1996–2015, aiemmin tässä kirjassa kuvatuista kriiseistä huolimatta. Sijoittajan tuotot olisivat kuitenkin lähes puolittuneet 4,5 prosenttiin, jos hän olisi pitänyt varansa käteisenä nousevien markkinoiden kymmenen parhaan päivän aikana. Jos sijoittaja olisi menettänyt 20 vuoden jakson 20 parasta päivää, hänen vuosituottonsa olisi kutistunut 2,1 prosenttiin.

Sijoittajan tuotot olisivat lähes puolittuneet, jos hän olisi siirtänyt rahansa käteiseen markkinoiden kymmenen parhaan päivän aikana.

Tämän havainnon opetus on kirkas: varojen siirtely osakkeista käteiseen ja takaisin osakkeisiin on suuri riski. Pitkäjänteinen sijoittaja pitää varansa osakkeissa eikä spekuloi ajoituksilla.

Sifterin ohjekirjan mukaan yhtiö sijoittaa vain pörssilistattuihin yrityksiin, joilla on riittävästi kokoa ja likviditeettiä. Rahaston sijoitukset keskitetään korkeintaan kolmeenkymmeneen yritykseen, joita yhdistää kova kilpailuvoima ja maltillinen arvostus. Ohjeistuksessa mainitaan, että sijoitukset ovat osuneet tyypillisesti sellaisiin yrityksiin, joiden markkina-arvo on miljardi euroa tai enemmän. Koko on tärkeä osakkeen likviditeetin ja yrityksen tietojen saatavuuden takia.

Laadun tunnusmerkki on kestävä kilpailuetu, joka perustuu muun muassa mittakaavan ja yrityksen valitseman näkökulman hyötyihin, asiakkaiden riippuvuussuhteen syvyyteen ja kilpailevan toiminnan kynnyksiin.

Laatuyhtiön tunnusmerkkeihin kuuluu sellainen strategia, jonka avulla kilpailueduista voidaan ottaa kaikki hyöty irti ja vahvistaa niitä edelleen. Laatuyhtiön bisnesmallia on vaikea kopioida. Laatuyhtiö pystyy luomaan kuukausimaksuihin tai pitkiin sopimuksiin perustuvaa jatkuvan laskutuksen liiketoimintaa, joka suojaa projektitoiminnan vaihteluilta. Kilpailuedut heijastuvat korkeaan pääoman tuottoon ja korkeisiin katteisiin. Kevyt velkalasti on kestävyyden merkki.

Sifterin ohjekirjan mukaan kriteerit täyttävien yritysten seulominen perustuu tutkimustyöhön, joka etenee alhaalta ylöspäin ja tarkastelee avoimesti eri toimialojen yrityksiä rinnakkain. Makrosta ei oteta näkemystä, ei talouden kehityksestä eikä myöskään jonkin

yksittäisen sektorin, idean tai momentumin paremmuudesta. Valuuttasuojausten mahdolliset hyödyt eivät voita niiden haittoja, ja pitkällä aikavälillä valuuttakurssien lukuisat muutokset kumoavat toisensa.

Seulonnan ulkopuolelle eliminoidaan sellaiset liiketoiminnat, joiden riskejä ei voi luotettavasti arvioida. Tällaisia bisneksiä ovat muun muassa sykliset yritykset, pankit ja vakuutusyhtiöt sekä raaka-ainemarkkinoiden hintamuutoksista riippuvaiset yritykset:

Kahvipapujen, kullan ja raakaöljyn hinnoilla spekulointi on oma tieteenlajinsa, jota me emme hallitse. Emme sijoita myöskään energiantuottajiin, koska niiden suorituskyvyn ratkaisee liian usein sääntely ja politiikka. Nekään eivät kuulu erikoisosaamisemme piiriin. Vältämme myös sellaisia maita, joissa tiedon saatavuus on ongelmallista.

Seulonnan menetelmää Sifter kutsuu sylinteriksi.

Analyysitoiminnan suuri sylinteri pyörii hitaasti koko ajan ja erottelee Stocksifterin tuella globaalin yritysmassan parhaimmistoa vähemmän toivotuista aineksista. Valintaprosessissa on kolme vaihetta, joiden tarkoituksena on löytää ja valita parhaat yritykset varainhoitajien syvälliseen analyysiin:

1. **Automaattinen seulonta algoritmin avulla.** Stocksifter-ohjelmisto analysoi noin 65 000 yrityksen joukkoa jatkuvasti kahdenkymmenen kriteerin avulla. Seuraavaan vaiheeseen karsiutuu 5 000 yritystä.
2. **Varainhoitajien tekemä vertailu.** Eliminointi jatkuu, ja yritysten joukko kutistuu muun muassa edeltäviin vuosiin liittyvien kannattavuuden haasteiden tai riittämättömien tulosnäkymien takia. Jäljelle jää noin 100 yritystä.
3. **Syväanalyysi, jossa kvalitatiivinen painotus.** Eliminoinnissa hyödynnetään äkkikuoleman kriteereitä, joihin kuuluvat muun muassa omistusrakenteen epäselvyydet, vastuullisuuteen liittyvät ongelmat, riippuvuus julkisesta sääntelystä ja monimutkaisen liiketoimintamallin ymmärrettävyyteen liittyvät ongelmat.

Jatkoon päästäkseen yrityksellä pitää olla vähintään viisi vuotta jatkuneet näytöt voitollisesta ja vakaasta liiketoiminnasta. Siksi Sifter ei ole vielä sijoittanut Teslaan eikä Amazoniin, jonka markkina-arvo nousi tähtitieteellisiin lukemiin, vaikka yhtiön ydinliiketoiminta teki tappioita. Siksi rahasto ei osallistu myöskään pörssilistautumisiin, joissa markkinoille tuodaan vasta liiketoiminnan lupaus, idea tai unelma.

SIFTERIN INVESTOINTIKOMITEAN JÄSEN Jukka Jaakkola kertoo, että seulonnan ensimmäinen vaihe kestää muutamia minuutteja. Toisessa vaiheessa Sifterin analyytikot tutkivat jatkoon päässeiden yritysten joukkoa tyypillisesti noin viikon ajan ja hahmottelevat tarkemmin sitä, mitä yritys tekee ja miten se kilpailee.

”Selvitämme, millaisia yrityksen asiakkaat ovat ja millainen on niiden rakenne”, Jaakkola sanoo.

”Korostuuko asiakaskunnassa yksi vahva ostaja, joka voi halutessaan vaikuttaa liikaa tuotteen tai palvelun tarjoajan kohtaloon? Mistä yritys hankkii raaka-aineensa ja tuotantovälineensä? Onko sillä sitoumuksia, jotka voivat osoittautua hankaliksi? Onko tuotteessa tai palvelussa sellaisia piirteitä, joiden takia kilpailijat pystyvät tekemään samanlaisia asioita mutta halvemmalla?”

Jos kaikki näyttää hyvältä, analyytikot etenevät syvemmälle ansaintamallin analyysiin.

Kolmannen vaiheen tutkimus kestää usein 6–8 viikkoa. Sen konkreettisia tuloksia ovat analyytikoiden sijoitusehdotukset, jotka esitellään Sifterin investointikomitealle. 65 000 yrityksen joukosta on nostettu investointikomitean arvioitavaksi tyypillisesti

viisi yritystä. Myönteinen sijoituspäätös syntyy, jos investointikomitealla ei ole huomauttamista analyytikoiden perusteluihin. Investointikomiteaan tulee vuosittain kolmisenkymmentä pitkälle tutkittua ehdotusta, joista noin viisi johtaa uuteen sijoitukseen.

Sijoituskohteeksi valittuja yhtiöitä yhdistää tyypillisesti tasainen kasvu, nouseva liikevoitto, kilpailijoita paremmat marginaalit, korkea sijoitetun pääoman tuotto sekä terve tase. Usein tämä tarkoittaa nettovelattomuutta. Kvalitatiivisiin laatuyhtiön tunnusmerkkeihin kuuluvat muun muassa kilpailukykyinen ansaintamalli, toimialan korkea markkinoilletulon kynnys, yhtiön tuotteiden tärkeys tai kriittisyys asiakkaille, tuotteen pieni osuus asiakkaan kokonaiskuluista, tuotteiden hinnoitteluvoima sekä kyvykäs yritysjohto ja vahva kulttuuri.

Kielteiseen näkemykseen johtavia niin sanotun äkkikuoleman kriteereitä on kirjattu Sifterin ohjeistukseen peräti 28 kappaletta. Varovaisuuteen antavat aihetta muun muassa kilpailijoita korkeampi velan ja käyttökatteen suhde, korkea liikearvon määrä taseessa, taipumus velkarahoitettuihin yritysostoihin, vastuullisuuteen liittyvät riskit, asiakkaiden arvojen ja asenteiden muutokset, toimialalle rakennettu ylikapasiteetti, johtamiseen liittyvät riskit (esimerkiksi toimivan johdon ja hallituksen jännitteet) sekä velkaisen yhtiön kasvavat osingot.

Ohjeistukseen on kirjattu peräti 28 kielteiseen näkemykseen johtavaa äkkikuoleman kriteeriä.

Santeri Korpisen mukaan investointikomitea on portinvartija, jonka tärkein tehtävä on ehdotusten testaaminen ja varmistaminen hyvien kysymysten avulla.

Sifterin arvoihin kuuluva kunnioitus tarkoittaa komitean työskentelyssä sitä, että komitean jäsenet eivät yritä nostaa itseään analyytikoiden yläpuolelle. Lähtökohtana on, että kuukauden ajan yritykseen perehtynyt ihminen tuntee asian paremmin kuin sellainen työtoveri, joka on perehtynyt aiheeseen vain muutamia tunteja.

”Jokaisella investointikomitean jäsenellä on veto-oikeus sijoitusehdotuksen torjumiseen, mutta ehdotus tulee torjutuksi vain, jos kaksi jäsentä vastustaa sitä”, Santeri kertoo.

Sifterin varainhoitajien tiimi ja investointikomitea kohtaavat joka viikko konferenssipuhelussa, jossa käsitellään rahaston arvon kehitystä, kassan tasapainoa sekä merkintöjä ja lunastuksia. Puhelun aikana esitellään yrityksiä, jotka ovat päässeet jatkoon seulonnan ensimmäisestä ja toisesta vaiheesta. Palaverissa käsitellään myös Sifterin nykyisten sijoitusten tuloskehitystä. Viikoittaisten puhelujen lisäksi sijoituskomitea kokoontuu neljä kertaa vuodessa niin sanotulle korkeanpaikanleirille, joka kestää tyypillisesti kaksi päivää.

Jukka Jaakkolan mukaan investointikomitea arvostaa varsinkin sellaisia yrityksiä, joiden tuotteen tai palvelun hinnalla on vähän merkitystä asiakkaalle, mutta tuotteella on kuitenkin suuri lisäarvo. Absoluuttinen hinta muodostaa siis vain pienen osan asiakkaan kokonaiskustannuksesta, mutta laatuun liittyvät vaatimukset ovat ankaria tai tilanne jopa sellainen, ettei asiakas voi onnistua ilman juuri tätä tuotetta tai palvelua.

Toimitusketjujen ja tuotantoprosessien ymmärtäminen vaatii tietojen keräämistä monenlaisista lähteistä. Tieto seulotaan ja järjestetään ennen kuin siitä muodostetaan näkemys.

Tärkeää on myös tunnistaa ne tiedot, jotka eivät ole saatavissa, kuten yritysten vaiteliaisuuden syyt. Jukka muistuttaa, että Microsoftin ja Alphabetin tapaan markkinoita hallitsevat yritykset eivät aina halua kertoa myönteisistä näkymistään, koska ne haluavat

pysyä kilpailuviranomaisten tutkan alapuolella. Niiden sijoittajaviestintä saattaa siksi pyrkiä nostamaan julkisuuteen vaikkapa robottikoirien kaltaisia kuriositeetteja, joilla ei ole mitään merkitystä yrityksen rahantekokyvyn kannalta.

”Kaikki tämä vaatii opiskelua, selvittelyä ja mutuilua, luovaa ajattelua”, Jukka sanoo.

”Tekoäly voittaa ihmisen sellaisessa loogisessa ajattelussa, jonka logiikka pystytään ohjelmoimaan. Mutta luovuutta ei pystytä ohjelmoimaan. Siksi koen, että teen työtä luovalla alalla, kun työskentelen sijoitusalalla.”

Sitten Jukka Jaakkola siteeraa Carl Icahnia. Kylmäpäisistä riskisijoituksistaan tunnettu amerikkalainen osakeaktivisti-miljardööri on kuvannut ilkikurisesti sellaista luovaa päättelyä, mitä Suomessa kutsutaan maalaisjärjeksi:

”Nykyisin ihmiset tekevät rahaa tekoälyn avulla. Minä olen tehnyt rahaa typeryyden avulla.”

PARASKAAN STRATEGIA, MENETELMÄ tai prosessi ei tuota hyvää tulosta, jos kulttuuri ei tue tarkoituksen mukaista toteutusta. Paperilla kaikki voi näyttää täydelliseltä, mutta toteutus kangertelee esimerkiksi sen takia, että organisaation ihmiset eivät voi hyvin.

Sifterin kulttuuri perustuu toisten ihmisten kunnioittamiseen, ovatpa nämä sitten omia työntekijöitä, asiakkaita tai kilpailijoita. Arvostusta annetaan kollegalle varsinkin silloin, kun tämä tekee vähänkin enemmän kuin toiset odottavat. Nöyryyttä yritetään osoittaa niin voittojen kuin tappioidenkin hetkillä. Epäonnistumista ei tavoitella, mutta kun se kuitenkin tulee, siihen suhtaudutaan niin tyynesti ja rehellisesti kuin mahdollista.

Sifter hyväksyy saman lähtökohdan kuin Peter Lynch: jos kuusi tai seitsemän sijoitusta kymmenestä onnistuu hyvin, sijoitustoiminnan kokonaisuus saavuttaa yleensä hyvän tuloksen. Huonoja pää-

töksiä tulee väistämättä, niitä on pakko oppia sietämään. Sijoittajan on hyvä opetella antamaan anteeksi itselleen. Jos siihen ei pysty, sijoittaminen voi muuttua helvetiksi.

Jos kuusi tai seitsemän sijoitusta kymmenestä onnistuu hyvin, sijoitustoiminnan kokonaisuus saavuttaa yleensä hyvän tuloksen.

Vuonna 2014 Sifterissä analyytikkona aloittanut Jukka Jaakkola muistaa, kuinka paljon hän pelkäsi ensimmäisen huonon uutisen kertomista Hannes Kulvikille.

Jokin oli mennyt vikaan. Jaakkola ja hänen työkaverinsa olivat saaneet selville, että yhdessä Sifterin sijoituksessa oli huomattavan suuri ongelma. Kaksikko mietti vaihtoehtoja. Ensimmäinen ajatus oli: olemme pulassa. Perusteellisempi pohdinta johti kuitenkin ratkaisuun. Asia on pakko ottaa esille. Salailu on turhaa, sillä Hannes saa kuitenkin tietää ongelmasta. Se on vain ajan kysymys.

Ratkaisu oli tietysti oikea, monestakin syystä. Hanneksen reaktio osoittautui yllättävän loivaksi:

”Ai jaa”, hän vastasi.

”Selvä. Meidän täytyy miettiä, mitä tästä voisi oppia.”

Investointikomitean toinen jäsen Luc Caytan on nähnyt pitkän uransa aikana lukuisia kertoja, mitä tapahtuu, kun ihmisiä johdetaan huonosti. Jos joukkueessa vallitsee huono henki ja suunnitelma puuttuu, hyvätkin ihmiset voivat muuttua pahoiksi. Lucin mukaan jalkapallojoukkueet tarvitsevat tähtiä, joilla on poikkeuksellisia lahjoja, mutta primadonnat saattavat aiheuttaa vaikeuksia sekä valmentajalle että joukkueelle.

"Meidän täytyy varmistua siitä, että Sifterin analyytikot hyväksyvät meidän filosofiamme eikä toisin päin."

"Tarvitsemme kyvykkyyttä ja omistautumista, mutta ylimielisyyttä vierastamme. Rahoitusalallakin on supersankareita, jotka eivät välttämättä keskity strategian toteuttamiseen vaan omaan yksilösuoritukseensa."

"Emme halua tällaisia ronaldoja. Emme kaipaa salkunhoitoon ihmisiä, jotka nostavat itsensä muiden yläpuolelle."

Luc Caytan sanoo, että monilla tähtisalkunhoitajilla on taipumus pyrkiä huippusuoritukseen lyhyellä, tyypillisesti yhden vuoden tähtäimellä. Yltääkseen tuottovertailujen kärkeen tähdet saattavat ottaa sellaisia riskejä, jotka eivät ole heidän asiakkaidensa edun mukaisia.

Luc vertaa Sifteriä rahtilaivaan, joka kuljettaa täyden lastin Shanghaista Hampuriin mahdollisimman luotettavasti, tehokkaasti ja ennustettavasti matkan varrelle osuvista rajuilmoista huolimatta ja niihin sopeutuen. Lastia täytyy joskus vaihtaa matkan varrelle osuvissa välisatamissa. Mutta sitä ei heitetä hätäisesti yli laidan ankarimmissakaan myrskyissä.

Työ rahtilaivalla vaatii nöyryyttä, kärsivällisyyttä ja kurinalaisuutta, kuten sellaisessa rahastoyhtiössä, joka ei tavoittele koskaan paikkaa yksittäisten vuosien tuottokärjessä.

Sifterin tavoitteena on keskimäärin 8 prosentin tuotto vuodessa. Jos tavoitteeksi asetettaisiin 12 prosentin tuotto, rahaston kapteeni ja miehistö joutuisivat ottamaan suurempia riskejä. Salkkuun pitäisi valita sellaisia yrityksiä, joilla on heikompi tuottohistoria, enemmän velkaa ja enemmän unelmia suhteessa näyttöihin. Oletuksia ja arvauksia pitäisi tehdä enemmän. Epävarmuus kasvaisi. Tuottojen vaihtelut kasvaisivat. Analyytikot nukkuisivat yönsä huonommin. Suurempi volatiliteetti voisi vaikuttaa myös sijoittajien uniin.

Maltilliset tuottotavoitteet tukevat rauhallisuuden filosofiaa ja kulttuuria. Myös toimiston sijainti saattaa vaikuttaa asiaan: Helsingissä on vähemmän kilpailua ja kohinaa kuin Lontoossa. Analyytikot ehtivät tekemään muutakin kuin työtä ja matkustamaan työpaikalle ja sieltä kotiin. Aki Hintsakin muistutti, että aivojen palautuminen edistää laadukkaiden päätösten tekemistä.

Sifter ei ole suinkaan ainoa globaalisti toimiva sijoitusalan yritys, joka on sijoittunut Lontoosta, New Yorkista tai Hongkongista katsottuna periferiaan.

Warren Buffettin legendaarinen Berkshire Hathaway menestyy, vaikka sen pääkonttori sijaitsee amerikkalaisittain pienehkössä Omahan kaupungissa, keskellä Yhdysvaltain preerioita. Skotlannin suurin rahastoyhtiö Baillie Gifford uskoo, että sijainti Edinburghissa tarjoaa sille kilpailuedun – vähäisemmän melun takia. Baillie Giffordin vetäjiin kuuluva Malcom McColl on sanonut *Financial Timesin* haastattelussa, ettei tiedon määrä välttämättä käänny laaduksi, kun varainhoitajat yrittävät hahmottaa sijoitusten kohdeyritysten tulevaisuutta. Finanssikeskusten taukoamaton rumpujen pauke saattaa jopa häiritä erilaisten signaalien tulkintaa.

Finanssikeskusten taukoamaton rumpujen pauke saattaa häiritä signaalien tulkintaa.

Baillie Giffordilla ja Sifterillä on muutakin yhteistä. Baillie Gifford sijoittaa liiketoimintaan eikä osakekursseihin ja pyrkii tekemään pitkäaikaisia, viisi vuotta tai pitempään jatkuvia sijoituksia. Skotlantilaisen rahastoyhtiön pääkonttorin seinällä lukee: *Todelliset sijoittajat ajattelevat vuosikymmenissä eivätkä vuosineljänneksissä.*

Skottien ja suomalaisten filosofiassa on paljon samaa. Toteutuksen menetelmissä on kuitenkin selviä eroja. Baillie Giffordilla on lukuisia erityyppisiä rahastoja, Sifterillä vain yksi. Sifterin eliminointi toimii ankarammin, äkkikuoleman ehtoja on enemmän. Baillie

Gifford sijoittaa aktiivisesti esimerkiksi kiinalaisiin teknologiayhtiöihin, jotka Sifter karsii automaattisesti pois.

BAILLIE GIFFORD ON pitkän aikavälin tuottohistoriansa perusteella yksi anglosaksisen maailman menestyneimmistä rahastoyhtiöistä. Sifter kuuluu Pohjoismaiden parhaimmistoon.

Sifter Global tarjosi sijoittajilleen keskimäärin 10,2 prosentin vuosittaisen tuoton vuodesta 2003 vuoden 2021 loppuun. Rahaston osuuden arvo kasvoi 18 vuodessa 505 prosenttia, rahastolle maksetuista palkkioista, finanssikriisistä, Georgian ja Ukrainan sodista, öljymarkkinoiden häiriöistä, Kiinan mustasta maanantaista, sarsista, ebolasta, koronapandemiasta ja monista muista kriiseistä huolimatta.

Myös indeksisijoittajat ovat saaneet hyvän korvauksen kärsivällisyydestään. MSCI-maailmanindeksin kumulatiivinen tuotto oli samalla aikavälillä 415 prosenttia ja vuosituotto keskimäärin 9,2 prosenttia.

Vuonna 2003 Sifteriin tehty yhden miljoonan euron sijoitus oli vuoden 2022 alkaessa kuuden miljoonan euron arvoinen. Kärsivällisyyttä on tarvittu monta kertaa, mutta se on kannattanut. Rahasto on tehnyt töitä sijoittajien hyväksi 222 kuukautta. Niistä 152 päätyi plussalle ja 70 miinukselle.

Sifter kertoo avoimesti rahaston tuotoista, mutta peilaa harvoin menestymistään vertailuindekseihin. Sifter-rahaston hallituksen jäsen Jussi Kärävä sanoo, että tähän on kaksi syytä:

Ensimmäinen on se, ettei maailmasta löydy sellaista vertailuindeksiä, joka kuvaisi globaalin osakemarkkinan kehitystä siten, että joukosta eliminoidaan pankit, sykliset kaivos- ja energiayhtiöt sekä kiinalaiset osakkeet. Toinen syy on indeksien polarisoituminen.

Kun entistä useammat sijoittajat ohjaavat pääomansa indeksisijoittamiseen, pääomat keskittyvät muutamiin jättiläisiin. Niiden

menestys saattaa antaa harhaanjohtavan kuvan koko markkinoiden menestyksestä.

Jussi Kärävän mielestä vertailuindeksit ovat rahastoalan syöpä. Hänen mukaansa tietoisuus vertailuindeksin kehityksestä saattaa lisätä salkunhoitajien painetta sellaisiin päätöksiin, jotka eivät ole rahaston strategian eivätkä osuudenomistajien edun mukaisia. Vertailuindeksin tuijottaminen voi passivoida, jos salkunhoitajien oma tulos on lähellä sitä. Vaarana on myös yliaktiivisuus, jos tulos uhkaa jäädä indeksiä heikommaksi – vaikka salkunhoitaja olisi tehnyt pitkällä aikavälillä kestävämpiä päätöksiä kuin indeksiä seurailleet kollegansa.

”Indeksin voittaminen yhden vuoden aikana ei kerro välttämättä mitään salkunhoitajan osaamisesta”, Jussi sanoo.

”Jos häviät indeksille, saatat saada potkut, vaikka tekisit työsi hyvin. Indekseihin vertaamisen mielekkyys vähenee, kun indeksihulluus jatkuu ja entistä useammat sijoittajat sijoittavat sokeasti samoihin osakkeisiin kuin muutkin.”

Sifterin +505 prosenttia on kokonaistulos, jonka sisällä on myös useita epäonnistumisia. Parhaista mahdollisista analyyseista huolimatta yritykset eivät aina pysty siihen, mitä niiltä odotetaan. Osa virheistä johtuu analyytikoiden tai investointikomitean jäsenten tunteista. Ahneus, pelko, innostuminen, ennakkoluulot – nämä ovat kaikki tuttuja tunteita, joiden vaikutuksesta on saatu arvokasta kokemusta. Sifterin investointikomitean jäsen Pauli Kulvik kertoo esimerkkejä: Sifter roikkui liian pitkään Rolls-Roycen ja Caterpillarin omistajana. McDonald'sin osakkeet myytiin taas liian aikaisin.

”Tunne on osa ihmisen normaalia päätöksentekoa. Mutta se ei oikein sovi tähän meidän hommaamme. Insinööreinä me ajattelimme, että Rolls-Royce on tosi solidi insinöörifirma. Kun Rolls-Royce ei enää täyttänyt Sifterin kriteereitä, minä en tahtonut tunnustaa sitä.”

Pauli sanoo, että hänen suhteensa Rolls-Royceen alkoi muodostua jo opiskeluaikoina. Hänelle oli jäänyt muun muassa lentokoneiden

moottoreita valmistavasta brittiläisestä suuryrityksestä hyvä kuva, arvostava fiilis tai jopa ihailu sen liiketoimintaa kohtaan. Tällaiset *myönteiset ennakkoluulot* hidastivat Sifterin analyysiprosessin paljastamien heikkouksien myöntämistä.

Rolls-Royce ei ollut onnettoman huono sijoitus. Kun se lopulta myytiin seitsemän vuoden omistuksen jälkeen, osakkeesta kirjattiin rahastolle 39 prosentin tuotto. Valtaosa salkun muista osakkeista oli kuitenkin tarjonnut parempaa tuottoa.

Paulin mukaan myös ihmisen ajattelulle tyypillinen mukavuudenhalu saattoi viivästyttää myyntipäätöksen tekemistä:

"Kun olemme sijoittaneet johonkin yrityksen, meistä saattaa tuntua, että mehän tunnemme tämän yrityksen hyvin ja että sen ongelmat ratkeavat jollakin tavalla. Milloin ja miten, sitä emme tiedä, mutta haluamme uskoa onnistumiseen niin voimakkaasti, että emme suostu tunnustamaan epäonnistumista."

Kolmas vaarallinen tunne on innostuminen.

"Tunnistan innostuksen itsessäni ennen kaikkea silloin, kun puhumme yrityksistä, joilla on iso potentiaali ja siksi korkea riski", Pauli myöntää.

"Mutta oikein toteutettuna tämä on varsin seksitöntä puuhaa. Ne yhtiöt, jotka läpäisevät Sifterin valintaprosessin, ovat usein aika hajuttomia ja mauttomia."

"Mutta oikein toteutettuna tämä on varsin seksitöntä puuhaa."

Paulin mukaan rahaston omistuksessa olevien sijoitusten kriittinen käsittely on vaikeampaa kuin uusien sijoitusten kritiikki. Varoittavia signaaleja saattavat olla esimerkiksi toistuvat vaikeudet tuotantolinjojen käynnistämisessä tai uuden karismaattisen toimitusjohtajan leis-

kuvat puheet. Ne voivat olla merkki välttämättömän muutoksen tarpeesta, mutta ne voivat oirehtia myös siitä, että yrityksen uusi vetäjä lisää riskinottoa. Se on joskus hyvä ja joskus huono asia.

McDonald'sille Sifterin investointikomitea näytti punaista valoa kielteisten tunteiden takia.

Sifter kuului pitkään maailman suurimman pikaruokayhtiön omistajiin, mutta osake myyntiin vuonna 2015, kun investointikomitean jäsenet huolestuivat pikaruoan kansanterveydellisistä vaikutuksista. Tuohon aikaan Yhdysvalloissa, Euroopassa ja Kiinassa käytiin vilkasta keskustelua nuorten ylipainosta.

Huoli oli aiheellinen. Oli selvää, että McDonald'silla oli ilmiössä jonkinlainen rooli. Hampurilaisbisneksen kaikkialle maailmaan levittänyt yritys oli yksi ongelman symboleista.

"Emme halunneet olla sellaisessa mukana", Pauli Kulvik sanoo. "Arvelimme, että ennemmin tai myöhemmin ylipainoon liittyvä julkinen keskustelu koituu McDonald'sin kohtaloksi. Mutta emme tehneet kotitöitämme tarpeeksi hyvin. Meidän olisi pitänyt ottaa huomioon se, että kun noin suureen yritykseen kohdistetaan tarpeeksi suuri paine, sen on pakko muuttua."

McDonald's uudisti tuotevalikoimaansa. Perinteisen rasvaisen pikaruoan rinnalle tuotiin kevyempiä aterioita, punaisen lihan vaihtoehdoksi vegaaneillekin sopivia vaihtoehtoja. New Yorkin pörssin suurimpiin yrityksiin kuulunut McDonald's saattoi tuntua kalliilta osakkeelta vuonna 2015. Vuoteen 2022 tultaessa yhtiön markkina-arvo oli 2,5-kertaistunut.

HANNES KULVIKIN SIJOITUSFILOSOFIAAN perustuva rahasto on tarjonnut mahdollisuuden globaaliin sijoittamiseen lukuisille institutionaalisille sijoittajille, varakkaille perheille ja vaurastuneille yksityishenkilöille. Metodia on kehitetty, mutta filosofia on säilynyt alusta asti samana. Yksi Sifterin ensimmäisistä sijoittajista oli

espanjalainen varainhoitaja Rafael Quintanilla. Rafael selvitti perusteellisesti rahaston periaatteet ja sijoitti siihen ensin omia rahojaan vuonna 2003. Kun kokemukset alkoivat näyttää myönteisiltä, hän ryhtyi suosittelemaan rahastoa myös asiakkailleen.

"Vankka, vastuullinen, johdonmukainen", Rafael kuvaa Sifterin filosofiaa.

"He eivät mene mukaan sellaiseen, mitä eivät tunne. He ovat sijoittaneet rahastoon runsaasti myös omia rahojaan. Tämä pitää huolen siitä, etteivät he ryhdy pelaamaan mitään pelejä asiakkaiden rahoilla."

Rafael Quintanilla on työskennellyt uransa aikana muun muassa UBS:n, JPMorganin ja Santanderin palveluksessa. Hänen Sveitsiin rekisteröity yrityksensä Octagone Gestion tarjoaa asiakkailleen kokonaisvaltaista palvelua, johon kuuluu varojen allokointi eri kohteisiin. Asiakkaiden sijoitukset Rafael hajauttaa tyypillisesti useisiin kohteisiin.

Sifterin sijoittajiin kuuluu myös monia ranskalaisia liike-elämän vaikuttajia. Yksi heistä on samppanjatalo Louis Roedererin omistaja ja Kulvikien ystävä Jean-Claude Rouzaud, joka on usein ajanut heidän kanssaan rallia Lapin hangilla. Biodynaamiseen viljelyyn luottava Louis Roederer on yksi alansa arvostetuimmista yhtiöistä, ja se toimii edelleen perheyrityksenä.

Anne Labaye on keskittänyt kaikki henkilökohtaiset osakesijoituksensa Sifteriin. Rahaston osuuden arvo on 270 prosenttia korkeampi kuin vuonna 2012, jolloin hän aloitti Sifterin sijoittajana. Anne tapasi Kulvikit parikymmentä vuotta sitten Ranskassa ja ystävystyi heidän kanssaan. Hän kertoo, ettei hänellä ole aikaa sijoittamiseen, eikä se kiinnostakaan oikeastaan millään muulla kuin tavalla kuin siksi, että järkevä ihminen sijoittaa rahansa tuottavaan ja turvalliseen kohteeseen.

"Olen saanut oikein hyvät tuotot ja mielenrauhan", Anne sanoo.

"En voisi toivoa parempaa. Ennen kuin aloitin, esitin Kulvikeille paljon kysymyksiä rahastosta. He vastasivat aina niihin kysymyksiin,

joita esitin. Luottamusta herätti myös se, että he ovat kiinnostuneita ennen muuta muista ihmisistä. He eivät koskaan puhu itsestään. He puhuvat sinusta."

2010-luvulla Sifterin sijoittajiksi on tullut myös merkittäviä institutionaalisia sijoittajia, kuten Ylen eläkesäätiö ja Niilo Helanderin säätiö.

Ylen eläkesäätiön toimitusjohtaja Topi Piela kuuli Sifteristä ensimmäisen kerran samoihin aikoihin kuin Rafael Quintanilla. Piela työskenteli silloin eläkeyhtiö Ilmarisen osakesijoituksista vastaavana johtajana. Hän muisti hyvin miehen, joka tuli esittelemään hänelle Stocksifteriä. Hannes Kulvikin insinöörimäisyys, faktapohjaisuus ja varovaisuus toivat mieleen 1980-luvun hurjat vuodet ja saivat Pielan ihmettelemään sitä, mistä Kulvik oli saanut rohkeuden toimia niissä olosuhteissa.

Topi Piela piti Stocksifteristä ja Hanneksen ajatuksista. Toimintansa juuri aloittanut Sifter oli kuitenkin pieni tekijä Ilmariselle, joka oli ja on edelleen Suomen toiseksi suurin sijoittaja. Sifter näytti vielä silloin yhden perheen säästöpossulta, jonka kohtalo oli yhden ihmisen varassa.

Tilanne oli muuttunut, kun Santeri Korpinen otti yhteyttä Pielaan vuonna 2019. Ylen eläkesäätiö teki perusteellisen arvion Sifterin strategian kestävyydestä ja teki viiden miljoonan euron sijoituksen rahastoon, kun Piela ja muut säätiön päättäjät vakuuttuivat siitä, että Sifter on noudattanut strategiaa ja toteutuksen suunnitelmaa kaikissa markkinatilanteissa. Näkemykset arvon ja laadun tavoittelemisesta herättivät luottamusta.

"Säätiöiden kaltaisten pitkäjänteisten sijoittajien pitää kysyä itseltään, miksi tämä rahasto menestyisi tulevaisuudessa", Topi Piela sanoo.

Keskeiset kysymykset ovat: Miltä strategian pysyvyys näyttää? Miten strategia toimii yli ajan? Mihin tuottojen historia perustuu?

Miten arvoa ja laatua tavoitellaan? Millaiseen prosessiin ja osaamiseen päätökset perustuvat?

Topi Pielan mukaan Ylen eläkesäätiö sijoittaa pääsääntöisesti aktiivisesti toimiviin rahastoihin.

Hänen mukaansa suuret indeksirahastot ovat tarjonneet sijoittajille hyvän kustannustehokkuuden ja tuottojen suhteen. Indeksisijoittamisen suosio on kuitenkin johtanut varojen keskittymiseen suuriin teknologiayhtiöihin, joiden markkina-arvot muodostavat aiempaa suuremman osuuden pörssien indekseistä. Indekseihin sijoittavista rahastoista ja ETF-tuotteista on tullut riskikeskittymiä, joiden purkautuminen saattaa johtaa pahimmillaan hallitsemattomaan kehitykseen.

Paino on sanalla *saattaa*. Topi Pielan työhön kuuluu erilaisten skenaarioiden pohdiskelu ja niihin varautuminen. Mutta pitkäkään kokemus ei tarjoa varmuutta siitä, mitä seuraavaksi tapahtuu. Piela on yrittänyt ajoittaa ostoja ja myyntejä. Joskus ajoitukset ovat onnistuneet hyvin, joskus huonosti. Omilla varoillaan Piela on kokeillut myös päivän sisällä tapahtuvaa ajoittamista, treidausta.

”Olen tehnyt sitä kainalot märkinä. Olen ymmärtänyt, miten nopeasti turvallisuuden tunne järkkyy ja miten nopeasti ihminen voi köyhtyä.”

”Olen tehnyt sitä kainalot märkinä. Olen ymmärtänyt, miten nopeasti turvallisuuden tunne järkkyy ja miten nopeasti ihminen voi köyhtyä.”

”Samalla olen saanut vastauksen siihen, miksi minä sijoitan. Pidän enemmän vapaudesta ja vakaudesta kuin ahdistuksesta ja muista tunnekuohuista.”

Kuohujen karttaminen kuuluu myös Niilo Helanderin säätiön periaatteisiin. Säätiön sijoituskomitean puheenjohtajana työskentelee Heikki Lehtonen, joka on aiemmin toiminut muun muassa pörssiyhtiö Componentan toimitusjohtajana. Lehtonen kiinnostui Sifteristä ”poikkeuksellisen hyvän *track recordin* takia”. Ennen sijoituspäätöstä hän perehtyi huolellisesti rahaston teoriaan ja menetelmään.

Lehtosen mukaan institutionaaliset sijoittajat arvioivat sijoituspäätöksiä tehdessään myös rahaston henkilökeskeisyyttä – sitä miten yksittäisten salkunhoitajien ja muiden avainhenkilöiden henkilökohtainen panos vaikuttavat rahaston suorituskykyyn. Niilo Helanderin säätiö ei olisi voinut sijoittaa Sifteriin, jos se ei olisi voinut luottaa siihen, että strategia ja kulttuuri pysyvät, vaikka ihmiset vaihtuvat.

”Sifterin menestys ei ole enää kiinni siitä, onko Hannes Kulvik siellä viisastelemassa”, Heikki Lehtonen sanoo.

Niilo Helanderin säätiön Sifter-sijoituksen arvo on kohonnut yli kahdeksaan miljoonaan euroon. Se on säätiön suurin yksittäinen sijoitus.

Heikki Lehtonen on perehtynyt muun muassa Harvardin ja Stanfordin yliopistojen sijoitusstrategioihin. Niissä on paljon samaa kuin Hannes Kulvikin sijoitusfilosofiassa. Rauhallisuus sopii pitkäjänteisesti toimiville säätiöille, jotka eivät halua kajota pääomaansa.

”Säätiöiden pääoma työskentelee ikuisesti. Siihen ei kosketa. Meidän tehtävämme on pitää huolta siitä, että pääoma tarjoaa vakaan tuoton nykyiselle sukupolvelle ja siirtyy sitten seuraavalle.”

9

SITÄ MITÄ ENNENKIN

Geneven kansainvälinen lentokenttä on kalsea paikka ilman ihmisiä lokakuussa 2021. Sveitsiläiset ovat järjestäneet kentälle tavallistakin ankarammat turvatoimet pandemian takia. Finnairin vuorokoneella Geneveen saapuneiden suomalaisten seurue vastaanottaa kolmen saksalaisvalmisteisen vuokra-auton avaimet, nimeää kuljettajat ja valitsee kulkusuunnaksi etelän.

Sifterin toimitusjohtaja Santeri Korpinen ohjaa harmaata uudenkarheaa Audia. Korpinen pyörittää autoa lentokentän menoväylien sokkeloissa ja yrittää syöttää navigointijärjestelmään kohdetta, joka sijaitsee ranskalaisen Megèven alppikaupungin yläpuolelle rakennetussa pikkukylässä. Sinne on runsaan tunnin ajomatka.

Iltapäivän hämärä himmenee mustaksi pimeydeksi. Audi kulkee kuin sukkasillaan ranskalaisen moottoritien sileällä asfaltilla. Auton

älykkäät matriisivalot halkovat pimeyttä annostellen valoa ripeästi ja joustavasti juuri sinne, missä sitä tarvitaan.

Audin rauta toimii hienosti mutta softa tuntuu kankealta. Navigointijärjestelmä ei salli kirjainten syöttöä osoitekenttään eikä tunnista suomalaisten puhetta, vaikka osoite yritetään lausua karkealla ranskalaisella korostuksella. Jostakin syystä järjestelmä sallii kuitenkin yksittäisten harakanvarpaiden kirjoittamisen ajon aikana vaihdekepin eteen sijoitettuun kosketustauluun. Mutta tämäkin yritys epäonnistuu. Haluttua osoitetta ei saada auton navigointijärjestelmän määränpääksi.

Viiden minuutin kuluttua Santeri luovuttaa. Taistelu navigoinnin kanssa ei tunnu enää turvalliselta.

”Ehkä pitäisi vaan luottaa meidän sijoitukseemme”, hän sanoo hillityn ärtyneellä äänellä.

Santerin apukuljettaja löytää osoitteen muutamassa sekunnissa matkapuhelimensa Google-sovelluksella. Google Maps on vain yksi niistä jättimäisistä alustoista, joiden kautta Googlen emoyhtiö Alphabet auttaa lähes koko maapallon väestöä ja yrityksiä vuoden jokaisena päivänä, kymmeniä tai satoja kertoja päivässä tai äärettömän paljon. Sifter on omistanut Alphabetiä kaksi kertaa, yhteensä yhdeksän vuoden ajan. Viimeksi tehdyn sijoituksen arvo on kohonnut yli 500 prosenttia. Alphabet on Sifterin kolmanneksi suurin sijoitus.

Harmaa Audi lipuu hiljaisen keskustan läpi, kääntyy kapealle kylätielle ja kiipeää viimeiset serpentiinimutkat Hannes Kulvikin huvilalle.

Kaupungin oranssit valot tuikkivat syvällä laaksossa. Moderniä alppityyliä edustavan talon seinässä lukee *Le Capricorne.* Kauris on astrologisen tähtikartan kymmenes merkki, tähdistö, jonka kautta aurinko kulkee joulukuun lopulta tammikuun lopulle saakka. Horoskooppien kirjoittajat väittävät, että kauriit ovat tähtikartan kovimpia työläisiä: määrätietoisia, kunnianhimoisia ja vakavia ihmisiä, joille materialismikaan ei ole vierasta.

Horoskooppien kirjoittajat väittävät, että kauriit ovat tähtikartan kovimpia työläisiä.

Oven takana odottavat Kulvikit ovat hyvällä tuulella. Marja-Leena ja Hannes tulevat hymyillen vastaan eteiseen. Henrikin on tyytyväinen, sillä hän on juuri pyytänyt ystäväänsä Vazil Hudakia Sifterin rahaston hallituksen jäseneksi. Luottamuksen osoitus oli ilahduttanut aidosti Vazilia, jolla entisenä Slovakian talousministerinä riittää kysyntää monenlaisiin luottamustehtäviin.

Sifterin analyytikot ja investointikomitean jäsenet ovat kokoontuneet pitkästä aikaa kasvotusten keskustelemaan rahaston strategiasta ja omistettujen yritysten näkymistä sekä vaihtamaan ajatuksia siitä, mitä maailmassa tapahtuu. Vieraat saavat kutsun iltapalalle. Sen jälkeen nautitaan maltilliset annokset japanilaista viskiä. Korkeanpaikanleiri alkaa aamulla.

ENSIMMÄINEN ALUSTUS ON varattu Luc Caytanille. Luxemburgissa asuva ja työskentelevä Luc puhuu huvilan kellarikerrokseen sisustetussa pienessä elokuvasalissa maailmantalouden ilmiöistä pehmeällä äänellä, jota sävyttää tyylikäs ranskalainen korostus. Inflaatio on kiihtynyt. Lucin mukaan investointikomitean täytyy hahmottaa, miten se vaikuttaa sijoituksiin.

”Osakemarkkinat tarjoavat suojaa inflaatiota ja nousevia korkoja vastaan”, hän sanoo.

”Mitä tahansa tapahtuukin, osakemarkkinat pärjäävät hyvin. Ne eivät välitä kohinasta. Meidän täytyy vain välttää sellaisia kohteita, joihin markkinoilla vellova löysä raha menee. Ne ovat niitä tapauksia, joista media kirjoittaa.”

Luc toimii Sifterin investointikomitean lisäksi lukuisissa muissa luottamustehtävissä, kuten uusiutuvaan energiaan erikoistuneen sijoitusyhtiö ThomasLloydin ja rahastoyhtiö Lyxorin hallituksen

puheenjohtajana. Hän tuntee satoja eurooppalaisia finanssialan vaikuttajia, joiden joukossa on muun muassa Belgian toiseksi suurimman finanssiyhtiön KBC:n ylin johto. Luc ehti työskennellä KBC:n palveluksessa yli 40 vuotta ennen kuin siirtyi riippumattomaksi sijoittajaksi ja hallitusvaikuttajaksi.

”Voitteko kuvitella”, Luc kysyy. ”Konttiliikenteessä on kahdeksankertaiset volyymit vuodentakaiseen verrattuna. Tämä on hullua. Monopolistista jopa. Joku pääsee vääntämään isoa ruuvia jossakin.”

Maailman suurimmat taloudet ja niiden keskuspankit joutuvat Lucin mukaan tasapainottelemaan inflaation hillitsemisen ja kasvun edistämisen välillä. Inflaatio on tehnyt *comebackin*, vaikka markkinoilla kuviteltiin pitkään, että se oli kuollut. Paul Volcker taltutti inflaation 1970-luvulla, mutta nyt sen haamu on tullut takaisin. Jotkut ajattelevat, että inflaatio karkaa hallinnasta. Jotkut toiset ovat sitä mieltä, että se jää vain tilapäiseksi ilmiöksi.

”Mutta mitä tapahtuu kaikelle velalle”, Santeri kysyy.

”Hallitukset nostavat uutta velkaa”, Luc vastaa.

”Jos keskuspankit nostaisivat korkoja, ne tappaisivat elpymisen. Siksi keskuspankit jatkavat elvyttämistä ja joustavaa politiikkaa. Vajeet kasvavat. Edessä ei näy ylikuumenemista vaan pehmeä lasku vuonna 2022.”

Sitten puhutaan pandemiasta, energiasta ja ilmastosta. Lucin mukaan KBC:n pääekonomisti Hans Dewachter on sanonut, että aikaa katastrofaalisen ilmastonmuutoksen torjumiseen on vain kymmenen vuotta. Jos siinä ei onnistuta, ilmaston ääri-ilmiöt vaikuttavat ruoantuotantoon, kylien ja kaupunkien infraan, maahanmuuttoon ja demokratiaan, kaikkeen.

”Tämä ei ole mitään vihreää politiikkaa”, Luc muistuttaa. ”Tämä on taloutta.”

Hannes on seurannut hiljaisena kollegan esitystä, jossa on useita kymmeniä graafisia kuvaajia. Sitten hän kysyy:

”Miten tämä kaikki vaikuttaa meidän sijoitustoimintaan?”

KAURIIKSI NIMETYN HUVILAN ikkunoista avautuvan seudun kauneus häikäisee vieraiden silmiä, kun he nousevat kellarista lounaalle. Alppien kirkkaanvihreillä niityillä kilkattavat lehmien kellot.

Tummia metsiä halkovat hiihtohissien linjat ja vaeltajan kuntoa koettelevat polut. Kulvikien terassilta on esteetön näköala Euroopan toiseksi korkeimmalle vuorelle Mont Blancille. Tuttu valkoinen lakki peittää lähes viiden kilometrin korkeuteen nousevan vuoren laen, lakin päällä leijailee pilvien valkoinen huntu. Harjanteen toisella puolella on Italia.

Mont Blanc on kaunis mutta vaarallinen vuori. Se on tappanut tiettävästi enemmän ihmisiä kuin mikään muu yksittäinen huippu. Jopa kahdeksantuhannen kiipeilijän arvioidaan menettäneen henkensä valkoisen vuoren rinteillä sen jälkeen, kun kiipeilyturismi alkoi Chamonix'n seudulla 1700-luvun lopulla.

Vuoristoissa asuvat ja liikkuvat ihmiset tietävät, että hyvät kiipeilijät pääsevät huipulle, mutta parhaat tulevat hengissä takaisin laaksoon. Riskien arviointi ja tunteiden hallinta auttavat pysymään hengissä. Euforia on yksi kiipeilyn vaarallisimmista riskeistä. Maailman menestyneimpiin kiipeilijöihin kuuluva Reinhold Meissner on sanonut:

”Kiipeilyn taito on sitä, että siellä minne menee, voi kuolla mutta ei kuole kuitenkaan.”

Meissnerin mukaan edes kaikkien vahvimpien kiipeilijöiden ei pitäisi sortua kuvittelemaan, että he ovat vuorta vahvempia vaan heidän tulee kunnioittaa huippuja sitä enemmän, mitä enemmän niillä kulkee. Kunnianhimoinen alpinismi tarkoittaa puhtaimmillaan ja parhaimmillaan sitä, että kiipeilijä menee sellaisiin paikkoihin, joissa muut eivät liiku, ja pitää huolen itsestään.

Monet nimekkäät asiantuntijat ovat varoittaneet syksyllä 2021 osakemarkkinoiden kuplasta. Legendaarinen sijoittaja Bill Gross on

kuvaillut *Financial Timesin* haastattelussa osakkeiden ja kryptosijoitusten euforiaa vaaralliseksi ”unelmien maaksi, jota tukevat korkotasot eivät ole siellä, missä niiden pitäisi olla”. Grossin mukaan ylilyönteihin kannustavat olosuhteet voivat johtaa pahimmillaan jopa talousjärjestelmän romahdukseen. Hänen mielestään se voi tapahtua jo näinä päivinä tai sitten myöhemmin, koska sijoittajat ottavat liikaa velkaa eivätkä enää välitä säästämisestä.

Tuomiopäivän profeetat ovat sanoneet, että keskuspankkien rahapolitiikka on kuin kokaiinia. Sitä ruiskutetaan markkinoiden keskushermostoon, jotta juhlat jatkuisivat, koska niiden päättyminen johtaisi sellaiseen krapulaan, jonka vain harvat kestävät.

Markkinoille ruiskutetaan kokaiinia, jotta juhlat jatkuisivat. Niiden päättyminen johtaisi krapulaan, jota vain harvat kestävät.

Osakkeiden kurssit nousevat uusiin ennätyksiin, koska entistä useammat sijoittajat uskovat, että käyrillä on vain yksi suunta, ylöspäin. Riskien hallinta on menettänyt merkityksensä, koska riskiä ei enää ole. *Buy the dip.* Ostat kun notkahtaa. Se on syksyn 2021 suosituin strategia. Seuraava huippu on kuitenkin edellistä korkeampana. Muutkin ostavat. Jos et osta, olet ulkona. Jäät indekseistä. Putoat kyydistä.

Mutta tämä on vain tarinan toinen puoli. Innokkaat ostajat eivät saisi arvokkaita osakkeitaan, jos jotkut toiset eivät niitä heille myisi. Ajoittain tunnelma kuitenkin kääntyy äkillisesti, ja pelko ottaa vallan pörsseissä. Hermostuneet sijoittajat tarkistavat salkkunsa arvon monta tai monta kymmentä kertaa päivässä. Medioiden klikkiotsikot provosoivat myös hitaampia sijoittajia lukemaan uutisia:

Stock market is ignoring reality. What to know.

Helsingin pörssi on ottanut muita rajummin takkiinsa, ja siihen on strategin mukaan selvä syy

Stock market crash: similarities between now and the 1990s

Pörssien alamäki jyrkkeni – tuleeko nyt Kiinan oma ”Lehman-hetki”?

The Stock market crash nobody thinks possible is coming

Sijoittajat pelästyivät Evergrandesta koituvaa dominovaikutusta – ”Ongelma on ollut tähän asti pitkälti Kiinassa”

The ugly truth about market bubbles is that everyone loses

Inhottava totuus on kuitenkin se, että vaikka pörssit laskevat yhtenä päivänä, kahtena tai kolmena päivänä ne taas nousevat. Deutsche Bankin analyytikko Alan Ruskin sanoo, että vaikka löysän rahapolitiikan ylilyönnit päättyvät yleensä kyyneliin, totuuden hetki viivästyy, koska yritykset kestävät mahdollisia korkojen nostoja aiempaa paremmin. Toinen syy on Yhdysvaltain keskuspankki, joka on opettanut jälleen kerran uudelle sijoittajien sukupolvelle, että heidän nahkansa pelastetaan. Siksi jokaisesta notkahduksesta pitää ostaa.

Ja vaikka inflaatio kiihtyy, tarvitaan paljon heikompi talous ennen kuin sijoittajien optimismi särkyy.

”Me kaikki tiedämme, että juhlien täytyy loppua jossakin kohdassa, mutta vielä ei ole tullut aika lähteä, ei ainakaan vielä”, sanoo

John Leonard, investointipankki Macquarien osakesijoituksista vastaava johtajaa.

Ei vielä? Kokeneet sijoittajat katselevat hämmentyneinä pörssien indeksejä, jotka tekevät useita kymmeniä uusia ennätyksiä vuoden 2021 aikana. Pörssien ulkopuolella tapahtuu kuitenkin jotakin vielä jännittävämpää. Sijoitukset kryptovaluuttoihin ovat digitaalinen kulta ja markkinoille virtaavan löysän rahan uusi turvasatama. Niin meille kerrotaan.

Kryptovaluuttojen arvo viisinkertaistuu yhdessä vuodessa ja ylittää 3 000 miljardin dollarin rajan. Se on neljäsosa maailman kaiken kullan arvosta. Sijoittajat lapioivat rahaa kryptoihin, vaikka tietävät, ettei niiden arvo perustu mihinkään eikä edes heijastele minkään todellisen kehitystä, ei tuotteita tai palveluita, ei edes raaka-aineita. Kryptoihin sijoitetaan, koska muidenkin odotetaan sijoittavan niihin. Siksi niiden arvo saattaa edelleen nousta.

Alun perin Bitcoinin parodiaksi perustetun Dogecoinin arvo on kohonnut vuoden 2021 aikana parhaimmillaan 120-kertaiseksi. Yksi vuoden parhaista päivätuotoista tuli huhtikuussa, kun Teslan perustaja Elon Musk tviittasi kuvan Joan Miron maalauksesta, jossa koira haukkuu kuuta, ja julkaisi sen yhteydessä tekstin: *Doge Barking at the Moon.* Dogecoinin hinta paisui Muskin tviitin jälkeen yli 100 prosenttia yhden ainoan päivän aikana. Entiseen vitsiin sijoitettujen varojen arvo kohosi pian yli 50 miljardiin dollariin. Dogecoin oli arvokkaampi kuin Philips, Nokia, Twitter tai Deutsche Bank.

Entiseen vitsiin sijoitettujen varojen arvo kohosi yli 50 miljardiin dollariin.

Barron'sin mukaan sijoittaminen ei ole koskaan näyttänyt näin omituiselta. *The Economistin* mukaan sijoittaminen on muuttumassa spektaakkeliksi, jossa ulkonäkö voittaa faktat ja esitysmuoto todellisuuden. Markkinoiden tarkoitus ei näytä olevan enää pääomien allokointi tai edes vaurastuminen vaan viihdyttäminen. Uudet matkapuhelimissa toimivat alustat ovat tehneet osakkeiden, kryptojen ja johdannaisten kaupankäynnistä helppoa ja halpaa. Pieniin palkkoihinsa kyllästyneet ihmiset katsovat muutamia videoita Youtubesta ja ilmoittavat, että he ovat ryhtyneet sijoittajiksi. Kynnys on matalammalla kuin koskaan.

Viihteellistyvien markkinoiden omituiset ilmiöt saattavat kertoa katastrofista, joka lähestyy. Toinen vaihtoehto on, että sijoittajien hermot pitävät ja kurssit nousevat vielä korkeammalle ennen kuin ne kääntyvät laskuun.

HULLUA. HIENOA. MIELETÖNTÄ. Kiihottavaa. Sairasta. Onko tämä kaikkien kuplien äiti vai sittenkin uuden ajan alku, jota vanhukset eivät ymmärrä? Emme tiedä. Kukaan ei tiedä. Näkemyksiä voi esittää, ja myöhemmin nähdään, mitkä niistä osuivat. Mutta jos varoitusten sarjan kolmas tai neljäs laukaus osuu, onko sen esittäjä muita viisaampi ajoittaja?

Mitä tekee Sifter? Sitä mitä ennenkin.

Sijoituskomitean ja varanhoitajien korkeanpaikanleiri jatkuu Megèven yläpuolella. Tapaamisen toisen päivän aikana keskustellaan Sifterin strategiasta ja katsotaan sylinterin avaamia mahdollisuuksia. Mitä rahasto voisi ostaa, mitä myydä ja minkä kanssa se ei tekisi mitään?

”Me emme kuuntele ajoittamisen seireeninlaulua”, Santeri Korpinen toistaa.

Toisto on tärkeää, jotta Sifterin strategia siirtyy tiimin jokaisen jäsenen ajatteluun mahdollisimman samankaltaisena. Jokaisella on oikeus omiin ajatuksiinsa, ja erilaiset ajatukset jalostavat yhteistä näkemystä. Strategian ydinkohdat ovat kuitenkin pyhiä – ovat olleet jo 18 vuoden ajan.

”Meillä voi olla joku aavistus raaka-aineiden hinnoista, mutta me emme tunne niitä. Siksi me emme sijoita yhtiöihin, joiden tulostuottoa raaka-aineiden hintakehitys heiluttelee.”

Santeri kertoo myös rahaston kaupallisesta tilanteesta. Markkinointi on aloitettu Sveitsissä ja Espanjassa. Sijoitettujen varojen määrä on kohonnut lähes 200 miljoonaan euroon. Uusia merkintöjä virtaa sisään tasaiseen tahtiin. Mukana on myös sijoittajia, jotka ovat ilmoittaneet pilkkovansa merkinnät useisiin osiin ajallisen hajautuksen takia. Nyt jotakin ja myöhemmin sitten lisää.

Santerin mukaan Sifterin pitkän aikavälin tuotot kertovat siitä, että rahaston strategia toimii suunnitellulla tavalla. Rahasto on tuottanut hyvin myös lyhyellä aikavälillä, mutta yhden kuukauden tai vuoden kehityksestä ei kannata vetää jyrkkiä johtopäätöksiä mihinkään suuntaan.

”Vaikka emme virallisesti vertaile Sifteriä indekseihin, mainittakoon kuitenkin se, että olemme pärjänneet selvästi paremmin kuin MSCI-maailmanindeksi vuodesta 2003 laskettuna.”

Pitkän päivän aikana nähdään useita satoja dioja, jotka tarkastelevat sylinterin ja varanhoitajien seulomien yritysten kilpailuvoimaa ja asiakkaiden tarpeita erilaisista näkökulmista. Kevään 2020 tapahtumia sivutaan vain lyhyesti. Paniikkinappula mainitaan pari kertaa, mutta asiasta ei synny syvempää keskustelua. Kaikki vaikuttavat olevan tyytyväisiä siihen, että hermot kestivät pandemian aiheuttaman shokin. Hanneksen ei tarvitse enää saarnata.

Yksi kulma kuitenkin puuttuu keskusteluista lähes kokonaan: pörssikurssit. Sifterin analyytikot saattavat puhua esityksissään yritysten arvostustasoista, mutta he eivät näytä investointikomitean jäsenille osakkeiden hintoja tai pörssien indeksejä. Analyytikoista pisimpään yhtiössä työskennellyt Alexander Järf esittelee rahaston salkun ison kuvan:

”Olemme tehneet vain muutamia muutoksia viimeisen puolen vuoden aikana”, hän sanoo.

”Sonyyn on tehty ensimmäinen sijoitus. Safrania on lisätty.”

Sitten Alexander kertoo salkun yritysten tärkeimpien tunnuslukujen kehityksen vuodesta 2014 vuoteen 2021.

Sifterin omistamien yritysten sijoitetun pääoman tuotto on kohonnut tänä aikana keskimäärin 14 prosentista 19 prosenttiin, kun S&P500-indeksin yritysten vertailuluku on 9 prosenttia. Salkun yritysten liikevoittomarginaali on noussut 20 prosentista 26 prosenttiin ja myynnin kasvu 2 prosentista 12 prosenttiin. Sifter-yritysten nettovelka oli 0,4 kertaa käyttökate (EBITDA) vuonna 2014, mutta nyt kerroin on −0,1 eli rahaston salkun yrityksillä on enemmän varoja kuin velkaa. Sifterin varovaisuus näkyy varsinkin tällä rivillä, sillä S&P500-indeksin yritysten velkakerroin on 1,8.

Alexanderin mukaan tämä taulukko todistaa vahvasti sen puolesta, että Sifter omistaa laatuyhtiöitä.

”Sifterillä on vahva salkku, joka koostuu vahvoista yrityksistä. Osakekurssit voivat heilua, emmekä me katso niitä, mutta näiden lukujen pitäisi totta kai heijastua myös osakekursseihin. Joitakin riskejä on vaikea muuttaa numeroiksi. Siksi käytämme konservatiivisia ennusteita.”

Alexander Järf on tullut Sifteriin viisi vuotta sitten. Hän on kahden tutkinnon mies, konetekniikan diplomi-insinööri ja rahoituksen ekonomi. Teollisuusosakkeisiin erikoistunut analyytikko puhuu rauhallisesti yritysten hinnoitteluvoiman ennusteesta, investointitarpeista ja velkaantumisesta. Hänen mukaansa Sifterin sylinterissä näkyvistä signaaleista saadaan suunta taktisille päätöksille:

”Ostetaan kärjestä. Kevennetään hännästä. Jos tulee lunastuksia, voidaan luopua jostakin hännästä kokonaan.”

”Ostetaan kärjestä. Kevennetään hännästä.”

ALEXANDERIN ESITYS TYYDYTTÄÄ sijoituskomitean jäseniä. Salkun tilanne näyttää hyvältä. Kannattavuuteen liittyvät tunnusluvut kertovat kilpailuvoimasta. Velattomuus tarjoaa turvaa talouden ja politiikan kriisejä ja pörssien karhumarkkinoita varten.

”Tehokasta ja läpinäkyvää”, Luc Caytan kiittää.

”Hyvältä näyttää”, Hannes Kulvik sanoo.

”Sifter-yritykset ovat keskimäärin velattomia”, Santeri Korpinen toteaa. ”Starbucks on merkittävin poikkeus.”

”Mediassa puhutaan, että teknologiayritykset ovat herkkiä velalle”, Luc jatkaa. ”Mutta tämä osoittaa, että meidän teknot eivät ole velkaantuneita. Minun mielestäni esimerkiksi Alphabetilla on vielä paljon matkaa ylöspäin.”

”Mutta tulostuotto ei ole kovin korkea”, Henri Kulvik huomauttaa.

”Koska kaikki omistavat sitä”, Luc vastaa.

Ison kuvan jälkeen tulevat yksittäisten osakkeiden esittelyt:

Kanadalainen vähittäiskaupan yhtiö North West on saavuttanut poikkeuksellisen vahvan ja vakaan aseman maan arktisilla syrjäseuduilla. Se on riittävän suuri yritys Sifterille mutta sopivan pieni siinä mielessä, etteivät sijoittajien suuret massat ole sitä vielä keksineet.

Autoliv on toisenlainen tapaus. Se on maailman suurin autoteollisuuden turvallisuusvarusteiden valmistaja, jonka tulokset vaihtelevat voimakkaasti. New Yorkin pörssissä noteerattu ruotsalais-amerikkalainen yritys on kuitenkin saavuttanut omalla alallaan vahvan aseman. Autolivin kilpailuvoimasta kertoo muun muassa markkinaosuus, joka on noussut tasaisesti yli kymmenen vuoden ajan.

”Autolivillä on ongelmia lyhyellä aikavälillä”, yhtiötä seuraava analyytikko Karl-Johan Lidsle sanoo.

”Sirupula, inflaatio, covidin tartuntaryppäät. Kasvun draiverina on kuitenkin kevyiden ajoneuvojen tuotanto, jonka ennustetaan kasvavan tulevina vuosina varsin vahvasti. Viiden vuoden kuluttua nykyisten ongelmien pitäisi olla poissa.”

Autolivin valmistamien komponenttien kriittisyydestä ei tarvitse esittää kysymysmerkkejä. Autoliv laskee, että sen tuotteet säästävät joka vuosi noin 30 000 ihmishenkeä.

Pauli Kulvik pyytää puheenvuoron:

”Minusta meidän ennuste on maltillinen, jopa vaatimaton. Autoliv on niin spesialisti, ettei sitä pystytä nujertamaan. En usko, että kukaan pystyy sitä tekemään.”

Pauli vaikenee ja kääntää katseensa Autolivin kehitystä seuraavaan analyytikkoon, joka vastaa hymyillen:

”Sifterin ennuste on matalampi kuin IHS Markitilla, koska me teemme konservatiivisia ennusteita.”

Karl-Johan Lidsle on Hankenin ekonomi, joka aloitti Sifterissä koronakriisin aattona, vuoden 2019 joulukuussa. Se oli hänen ensimmäinen markkinakriisinsä.

Johnson & Johnson ei kaipaa pitkiä esittelyjä. Tasaista ja vankkaa kuten Deutsche Börsissä, Verisignissä, Taiwan Semiconductorissa ja Microsoftissa.

Tässä joukossa on monta poikkeuksellisen pitkäaikaista sijoitusta. Ensimmäinen sijoitus Johnson & Johnsoniin tehtiin jo vuonna 2008, ja Microsoftia rahasto on omistanut jo kymmenen vuoden ajan. Deutsche Börsiä on omistettu kahteen otteeseen yhteensä 11 vuoden ajan ja Taiwan Semiconductoria niin ikään kaksi kertaa yhteensä yhdeksän vuotta. Microsoft on tuottanut yli 1500 prosenttia. Taiwan Semiconductorin arvo on noussut jälkimmäisen sijoituksen jälkeen yli 500 prosenttia ja Deutsche Börsin 62 prosenttia.

Microsoft on kasvanut Sifterin suurimmaksi sijoituskohteeksi, sen painoarvo on 7,3 prosenttia. Sijoituskomitea jättää tämän sijoituksen ennalleen.

Microsoft on hyvä pakkaamaan uusia ideoita toimiviksi palveluiksi, Sifterin kolmas analyytikko Olli Pöyhönen kertoo. Pöyhösen mukaan Microsoftin pilviliiketoiminta Azure menestyy suhteellisesti

paremmin kuin Amazonin ja Googlen kilpailevat alustat. Katsauksen syvyys ja laajuus tekevät vaikutuksen Pauliin, joka haluaa kiinnittää muiden huomiota rahaston varautumiseen tulevaan: ”Epävarmuus on tulossa. Yksi tapa suojautumiseen voisi olla se, että menemme vielä isommin Microsoftin kaltaisiin yrityksiin, jotka tunnemme ja tiedämme.”

”Käteistä ei pidetä markkinoilla enää turvasatamana”, Luc säestää.

”Jos Microsoftin paino ei olisi niin korkea, ostaisimmeko lisää”, Pauli kysyy.

”Kyllä”, Olli vastaa.

”Vaikka arvostus on 25?”

”Kyllä. Juu.”

”Minusta tämä on hyvä yritys, melkeinpä voittamaton”, Pauli jatkaa.

”Ainoa asia, minkä takia vihaan heitä, on se, että he ostavat omia osakkeitaan. Se on arvon manipulointia. Mutta me sijoitamme yrityksiin ja tämän yrityksen suorituskyky on hyvä. Siksi me voimme jatkaa sijoittamista tähän yhtiöön.”

”Me pidämme tästä yrityksestä edelleen, kaikki”, Santeri sanoo.

”Mutta pari vuotta sitten Torniossa emme pitäneet siitä niin paljon”, Henri haastaa.

”Mutta nyt meillä on enemmän tietoa”, Olli huomauttaa.

”Totta. Nyt olemme luottavaisempia”, Henri myöntää.

”Ainoa asia, minkä takia vihaan heitä, on se, että he ostavat omia osakkeitaan.”

OLLI PÖYHÖNEN SEURAA Sifterin varainhoidon tiimissä muun muassa ohjelmistoyrityksiä ja japanilaisia yhtiöitä. Ennen Sifteriä hän on työskennellyt muun muassa Evlissä ja Suomen Pankissa analyytikkona. Ollilla on taloustieteen tutkinto Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulusta.

Ollin mukaan vielä muutamia vuosia sitten Microsoftin pelättiin ajautuvan arvoansaksi, yhtiöksi, joka ei jaksa enää kasvaa. Nyt se kasvaa voimakkaasti. Pilvipalvelu Azuren liikevaihto on kohonnut viidessä vuodessa yli kymmenkertaiseksi.

Lentokoneiden moottoreita valmistavan Safranin lähitulevaisuus vaikuttaa epävarmalta pandemian takia, mutta viiden vuoden tulostuotto näyttää hyvältä. Ciscon kasvu on hidastunut, mutta yhtiö on osoittanut kestävyytensä ja etsii uusia kasvun lähteitä. Texas Instruments on yksi harvoista puolijohdealan yrityksistä, joka pystyy vastaamaan asiakkaiden kysyntään.

Novo Nordiskin tulevaisuus näyttää lupaavalta muun muassa vaikeaa ylipainoa vähentävien lääkkeiden kehityksen takia. Alexander Järfin mukaan Novon uuden Wegovy-lääkkeen tutkimuksissa on havaittu, että lääkkeen käyttö vähentää painoa 15–16 prosenttia, kun plasebo-annokset johtavat 2–6 prosentin kevennykseen. Wegovy laimentaa glukoosin määrää veressä ja pienentää myös verenpainetta. Sivuvaikutukset näyttävät hyötyyn nähden vähäisiltä.

”Minäkin voisin ottaa tällaista”, Pauli vitsailee.

”Sopisikohan tämä myös minulle?”

”No, sinun täytyy konsultoida lääkäriäsi”, Alexander vastaa.

Analyytikko kertoo investointikomitealle, että kansainvälisen terveysjärjestö WHO:n mukaan koko maailmassa on kaksi miljardia ylipainoista ihmistä. Jopa 650 miljoonan ihmisen arvioidaan kärsivän liikalihavuuden aiheuttamista terveyshaitoista. Suuri osa heistä etsii apua ongelmaan talouden suhdanteista riippumatta.

”Mitkä ovat Novon suurimmat riskit”, Pauli kysyy.

”Sääntelyn riski”, Alexander vastaa.

”Okei”, Pauli kuittaa. ”Vakaa tapaus, jossa näkyy *upsidea.*”

”Tämän kanssa on helppo elää”, Santeri jatkaa.

Kolmenkymmenen osakkeen joukossa on kuitenkin myös joitakin suurempia kysymysmerkkejä:

Tarkkuustyökaluja valmistavan japanilaisen Discon lähiajan kasvuennusteet näyttävät vaatimattomilta, vaikka kuuma puolijohdeteollisuus muodostaa suuren osan Discon asiakaskunnasta. Myös Koiton näkymät ovat heikentyneet. Autoteollisuudelle valonheittimiä toimittavan japanilaisen yrityksen omistajien riski on kasvanut, koska liiketoiminta takertelee muun muassa Kiinassa.

Investointikomitean jäsenet hyväksyvät analyytikoiden ehdotukset. Discon osakkeet pidetään, mutta Koiton osakkeita myydään. Kevennykseen päätyy myös puolijohdeyhtiö Lam Research – ei sen takia että siinä näkyisi mitään suurempaa ongelmaa vaan siksi, että Lamin osuus salkussa on kasvanut vuoden varrella suureksi. Jotakin hyvää pitää myydä, jotta jotakin vielä parempaa voidaan ostaa.

Hannes ja Henri seuraavat Santerin johdolla käytyä keskustelua tyytyväisinä. Sifter tuntuu vakaalta rahtilaivalta, jonka miehistö kestää koviakin myrskyjä. Rahaston osakepaino pysyy korkeanpaikanleirin jälkeen sadassa prosentissa. Sifterin strategiaa ei kyseenalaisteta. Kilpailuvoimaa painottavien valintakriteerien ja ennusteiden turvamarginaalien pitäisi huolehtia siitä, että salkun yritykset menestyvät kilpailijoitaan paremmin myös niissä tilanteissa, joissa pelko voittaa ahneuden.

10

KOSMOKSESTA

Perinteinen rahoituksen teoria lähtee siitä, että ihminen toimii rationaalisesti ja että markkinat ovat oikeassa. Osakemarkkinoiden arki on kuitenkin osoittanut, että markkinoilla tehdään jatkuvasti virheitä, joita pitkäjänteisesti toimivat sijoittajat voivat hyödyntää. Suurimman typeryksen teoria muistuttaa, että ahneus ja menettämisen pelko vaikuttavat välillä sijoittajien päättelyyn voimakkaammin kuin rationaalista päättelyä painottava hidas ajattelu.

Sijoittamisesta tulee silloin peli, jossa ei ole sen enempää järkeä kuin vedonlyönnissäkään. Entistä useampien osakkeiden hinta muodostuu pelaajien arvauksista. Amatööriarvaajien rinnalla toimii ammattimaisia arvaajia ja vanhan liiton ammattilaisia, jotka yrittävät tehdä syvää ja pitkälle tulevaisuuteen ulottuvaa analyysia. Tämä moniääninen joukko muodostaa pörssien näkemyksen jokaisen vuoden jokaisena arkipäivänä.

Monet sijoittamisen ammattilaiset ovat sitä mieltä, että markkinat ovat rikki tai jopa pilalla. Baillie Giffordin osakas Stuart Dunbar

sanoi kesällä 2021 *Arvopaperi*-lehden haastattelussa, että sijoittajat pitäisi laittaa jäähylle:

”Näkisin mielelläni pörssin, joka on auki vain pari tuntia aina perjantai-iltapäivisin. Se olisi riittävä aika ihmisten käydä likviditeettitarpeidensa mukaista kauppaa.

Dunbarin mukaan perjantaipörssi olisi parempi myös yhteiskunnalle.

”Sen sijaan meillä on massiivinen ala, joka imee rahaa ihmisten säästöistä”, hän sanoi. ”Ihmiset käyvät kauppaa toistensa kanssa ilman mitään oikeaa syytä.”

Stuart Dunbarin visiossa kaupankäynnin osapuolet olisivat vain pitkän tähtäimen sijoittajia. Mutta mitään tällaista ei ole tapahtumassa. Maailmalla pohditaan pikemminkin kaupankäyntiaikojen laajentamista kuin niiden rajoittamista, jotta piensijoittajat voisivat tehdä pörssikauppaa myös iltaisin, öisin ja aamuisin. Näin meidän maailmamme nyt toimii. Sen kanssa on tultava toimeen. Toinen vaihto on luovuttaminen, lopettaminen ja vetäytyminen markkinoilta.

Omien tavoitteiden ja toteutuvan todellisuuden välillä vallitsee hyvin harvoin harmonia. Epävarmuus, ristiriidat ja pettymykset ovat rikastaneet sijoittajien elämää aikojen alusta asti, eikä näihinkään kipuihin voi odottaa mitään muutosta. Jos jokin on varmaa, niin se, että ahneus ja pelko taistelevat vallasta markkinoilla myös vuosina 2025, 2035 ja 2050.

Se mikä menee ylös, menee joskus myös alas, eikö niin?

Tämä väite on yksi sijoittamisen tunnetuimmista myyteistä. Tiedämme kuitenkin, ettei osakekauppa ole nollasummapeliä, jossa toinen voittaa toisen kustannuksella. Osakesijoittaminen luo varallisuutta, jonka arvo kasvaa pitkällä aikavälillä. Kun henkilö sijoittaa varojaan osakkeisiin, hän sijoittaa yrityksiin, joiden arvo perustuu enemmän tai vähemmän aitoihin asioihin, kuten tuotteisiin, palveluihin ja ideoihin. Jos henkilö ei sijoita osakkeisiin, niiden takana olevien asioiden arvo ei tule hänen hyödykseen.

Pitkällä aikavälillä osakkeiden arvo on kohonnut muita sijoituskohteita nopeammin. Professori Jeremy Siegelin mukaan aikanaan laajasti hajautettu osakesalkku on tarjonnut sen omistajille 6,6 prosentin vuosituoton viimeksi kuluneiden 210 vuoden aikana.

Laajasti hajautettu salkku on tarjonnut 6,6 prosentin tuoton viimeksi kuluneiden 210 vuoden aikana.

Lyhyellä aikavälillä osakkeiden arvot heittelehtivät kuitenkin arvaamattomalla tavalla. Yritysten tulokset vaihtelevat. Korot laskevat ja nousevat. Sodat koettelevat. Optimismi ja pessimismi taistelevat. Se mikä menee ylös, voi mennä vuosien ajan alas ennen kuin kääntyy ja nousee entistä ylemmäksi.

NOBELISTI ROBERT SHILLERIN mukaan vuoden 1929 huipulla New Yorkin pörssin suurimpiin yrityksiin sijoitettujen varojen arvo elpyi takaisin edellisen ennätyksen tasolle vasta 15 vuoden kuluttua. Inflaation latistamalla vuosien 1966–1981 kaudella osakkeiden tuotto jäi nollaan. Toipuminen vuosituhannen vaihteen it-kuplasta vaati yli viisi vuotta. Finanssikriisin raunioilta noustiin nopeammin, se kesti vain puolitoista vuotta.

Helsingin pörssissä osakekurssit kohosivat lähes 300 prosenttia vuodesta 1982 vuoteen 1987. Vuonna 1990 suomalaisten osakkeiden markkina-arvo supistui 50 prosenttia, mutta vuodesta 1992 vuoteen 2000 se nousi lähes 1800 prosenttia.

Sijoittamisen historiasta tiedämme, että pitkään jatkunut hintojen nousu ruokkii optimismia, joka saattaa voimistua euforiaksi.

Muita ylikuumenemisen tunnusmerkkejä ovat olleet puheet uudenlaisen aikakauden uudenlaisesta logiikasta, kengänkiillottajapoikien ja taksinkuljettajien auliisti jakamat sijoitusvihjeet sekä sijoitusaiheisten juttujen määrän voimakas kasvu medioissa. Nämä ilmiöt toistuivat hämmentävän samankaltaisina vuosien 1901, 1929, 1987, 2000 ja 2008 pörssiromahduksissa.

Kuplien muodostumista tutkinut Robert Shiller on hahmottanut kirjassaan *Irrational Exuberance*, miten sijoittajien optimismi kehittyi 1990-luvulla. Shiller pyysi kolmena eri vuonna varakkaita yksityissijoittajia esittämään näkemyksensä samaan kyselyyn, jonka tulokset näyttivät tällaisilta:

Jos Dow Jones -indeksi putoaisi kolme prosenttia huomenna, uskoisin että ylihuomenna indeksi:

	1989	1996	1999
Nousisi	35 %	46 %	56 %
Laskisi	19 %	24 %	34 %
Olisi ennallaan / en osaa sanoa	31 %	29 %	25 %

Sijoittajien itseluottamus vahvistui, kun osakkeet kallistuivat. Shillerin tutkimukset viittaavat siihen, että 2020-luvullakin koetun *buy-the-dip* -ilmiön pohja alkoi muodostua jo 1990-luvulla.

Shillerin ajoitus ei olisi voinut olla parempi. Amerikkalaisten teknologiaosakkeiden kurssit romahtivat samaan aikaan, kun kirja julkaistiin keväällä 2000, ja Shiller pääsi nauttimaan tavattoman laajasta ja myönteisestä julkisuudesta. Nobelistilla oli hyvä tarkoitus. Hän halusi varoittaa sijoittamisen amatöörejä lajin vaarallisuudesta.

Kirjan synkkien näkemysten välitön realisoituminen vaikutti lamauttavasti suureen sijoittajien joukkoon. Osa heistä palasi osakkeisiin. Osa suuntasi varansa muihin kohteisiin, kuten kiinteistöihin.

Nobelisti ei kuitenkaan tyytynyt vain synkistelyyn.

Shiller muistutti pitävänsä perusteltuna sellaista näkemystä, ettei markkinoilla muodostuva spekulatiivinen kupla vaikuta samalla tavalla kaikkiin osakkeisiin. Indeksin kaikkein kalleimpien osakkeiden välttely on osakepoimijan strategia, joka saattaa tarjota turvaa kuplan puhkeamisen seurauksilta. Shiller viittasi Stanfordin yliopiston ja MIT:n tutkimuksiin, joiden mukaan yhden yksittäisen vuoden kuumimmat "villitysosakkeet" (*fad stocks*) menestyivät seuraavana vuonna 6,4 prosenttia heikommin kuin ne osakkeet, joissa villityksen piirteitä näkyi vähiten.

Indeksiä seuraava sijoittaja osallistuu indeksin mukana myös villityksiin, kun ostaa sitä, mitä muutkin ostavat. Ja kun ilma karkaa villityksistä, sijoittaja myy automaattisesti sitä, mitä muutkin myyvät, vahvistaen yhä laajemmalle leviävää pelkoa, joka yltyy pahimmissa tapauksessa paniikiksi.

Vuonna 1999 sijoittajat ostivat muun muassa Enronia. Seuraavana vuonna, kun Enron osoittautui pörssihistorian suurimmaksi huijaukseksi, he myivät sen osakkeita, kunnes ei ollut enää mitään myytävää.

MARKKINOIDEN TOIMINTAAN JA logiikkaan liittyvä ymmärrys parantaa sijoittajien mahdollisuuksia onnistua pörsseissä. Laatusijoittamisen isäksi nostettu Benjamin Graham korostaa samoja asioita kuin Hannes Kulvik: laatusijoittaja keskittyy vain liiketoiminnan arvioimiseen eikä piittaa osakkeen kurssikehityksestä. Warren Buffett ja Jeremy Grantham painottavat laadun määritelmässään maltillista velkaantuneisuutta kuten Kulvik. Jos yritys pystyy saavuttamaan verrattain vähäisellä velkavivulla korkean kannattavuustason, tulos vaihtelee maltillisesti eikä osake ole liian kallis, yhtiö saattaa olla hyvä sijoituskohde.

Kalleutta pitää kuitenkin tarkastella tulevien tuottojen ja suhteellisen kilpailuaseman muuttumisen näkövinkkelistä. Jos yrityksen

osakkeen P/E-luku on 30 vuonna 2022 ja se parantaa tulostaan 20 prosenttia viiden vuoden ajan, viiden vuoden kuluttua ymmärretään, että osake oli halpa viisi vuotta aiemmin, vaikka se näytti silloin kalliilta.

Jos taas P/E on 10, mutta yritys kutistuu ja kuihtuu, viiden vuoden kuluttua nähdään, että yrityksen osake oli aivan liian kallis vuonna 2022. Se vain näytti halvalta.

Tämä lyhyt pohdinta saattaa auttaa ymmärtämään P/E-lukujen tulkintaan liittyviä ongelmia. P/E-luku on suosittu mutta epäluotettava arvostuksen mittari. Rahoituksen tutkimus on osoittanut, ettei P/E-luvulla pystytä ennustamaan yhtiöiden markkina-arvojen tulevaa kehitystä.

Näiden esimerkkien avulla voidaan kuitenkin nähdä, miksi hyvistä osakkeista maksetaan korkeita hintoja ja miksi huonoista ei kannata maksaa juuri mitään.

Kosmetiikkajätti L'Oreal on tänään yksi maailman tunnetuimmista yrityksistä. Jos sijoittajat olisivat tienneet vuonna 1973, miten L'Oreal kehittyy viidessäkymmenessä vuodessa, he olisivat voineet maksaa siitä P/E-lukua 270 vastaavan hinnan.

L'Oreal oli silloin lupaava pariisilainen yritys, joka oli juuri lanseerannut uuden mainoslauseensa *Because I'm worth it.* Myöhemmin lausetta muokattiin yhteisöllisempään suuntaan: Sinä ansaitset sen. Me ansaitsemme sen. Kärsivälliset sijoittajat ovat ansainneet L'Orealin avulla suuria summia.

Suurten potentiaalien tunnistaminen on sijoitustutkimuksen kiehtova ydintehtävä.

Sifterin osakkeita seulovassa sylinterissä on parikymmentä erilaista tunnuslukua, joiden avulla rahaston analyytikot hahmottavat yritysten suorituskykyä ja kilpailuvoimaa. Analyysin vaikeusaste nousee, kun kvantitatiivisen arvioinnin rinnalle nostetaan useita kvalitatiivisia näkökulmia. Niiden laatua parantaa tutkimustyötä

tekevän henkilön realistinen käsitys omista tiedoistaan ja tunteistaan, edustavatpa nämä sitten myönteistä innostuneisuutta tai kielteisiä ennakkoluuloja.

Parhaat analyytikot pystyvät tunnistamaan nopeat vaistomaiset selkäydinreaktiot (minä tykkään tai en tykkää) ja haastamaan niitä hitaalla ajattelulla. Johtopäätösten tekeminen saattaa vaatia tietoista viivyttelyä, vaivannäköä mukavuuden sijaan, valmiutta muuttaa näkemystä sekä kykyä vaihtaa rytmiä. Joskus on syytä hidastaa tai suorastaan vetkutella. Joskus on aika kiiruhtaa.

Johtopäätösten tekeminen saattaa vaatia tietoista viivyttelyä.

Ylen eläkesäätiön toimitusjohtaja Topi Piela sanoo, että menestyvät sijoittajat "ottavat voitot hitaasti ja tappiot nopeasti".

On totta, että varhaiset voittojen kotiuttajat eivät köyhdy. Yhtä totta on kuitenkin myös, etteivät he ehdi vaurastua samalla tavalla kuin he, jotka malttavat omistaa voittavia yrityksiä pitkään. Väärän näkemyksen korjaaminen ja tappion tunnustaminen on vaikeaa lähes kaikille sijoittajille. Pieni virhe harmittaa. Suuri erehdys voi viedä toimintakyvyn.

Norjan valtavan öljyrahaston vetäjä Nicholas Tangen on verrannut rahaston johtamista pitkän matkan purjehdukseen:

Kiristät hieman yhtä purjetta ja löysäät toista. Tunnustelet virtauksen voimaa ruorissa tarkasti ja käytät voimaa mahdollisimman vähän. Välillä tuuli laantuu ja kilpailijat näyttävät karkaavan. Atlantin ylityksessä parhaat kuitenkin erottuvat.

Sijoittajan tulosta saattaa parantaa myös Gunnar Kulvikilta suvun seuraaville polville siirtyvä periaate:

"Pyri aina tekemään parhaasi, mutta älä enempää."

Hannes Kulvik on korostanut rohkeuden ja varovaisuuden tasapainoa Sponsorin päivistä lähtien. Henri Kulvik puhuu usein rauhallisuudesta ja zenistä. Sijoittaja tekee parempia päätöksiä ja voi paremmin, kun hän yrittää elää sopusoinnussa itselleen asettamien tavoitteiden, ympäristön olosuhteiden ja sijoittamisen tulosten kanssa. Henrin mukaan rauhallisuus maksimoi sijoitusten tuoton ja turvallisuuden suhteen pitkällä aikavälillä. Henri korostaa myös vastuullisuutta enemmän kuin isänsä. Hän vartioi Hanneksen filosofian tärkeimpiä periaatteita ja pitää huolen siitä, että Sifterin strategia pysyy ajan tasalla myös tulevaisuudessa.

Myönteisestä maailmankatsomuksesta on hyötyä sijoittamisessa. Realistinen optimisti luottaa siihen, että ihminen pyrkii parempaan ja että hyvä voittaa yleensä pahan. Myönteisesti ajatteleva ihminen pitää mahdollisuutta kiinnostavampana kuin suojautumisen tarvetta ja uteliaisuutta vielä tärkeämpänä kuin asiantuntemusta. Vahvan sijoittajan ei tarvitsee tietää kaikkia vastauksia, sillä hän esittää kysymyksiä oppiakseen lisää.

Monille sijoittajille tuttua ahneutta voi hillitä etsimällä elämään muutakin sisältöä kuin rahaa. Kun rahan suhteellinen merkitys pienenee, rahaan liittyvien voittojen ja tappioiden vaikutus laimenee. Mitä harvemmin rahaa ajattelee, sitä vähemmän se luultavasti vaivaa.

Sulje televisio tai vaihda kanavaa, kuten nobelisti Richard Taler sanoo. Vähennä kohinaa. Poista Twitter matkapuhelimesta. Mene kävelylle. Meditoi tai mene joogatunnille.

Kuuntele Vitaliy Katsenelsonin neuvoa ja lue sellaisia kirjoja, jotka pitävät sinut järjissäsi. Katsenelsonin mukaan hyvät kirjat napsauttavat sijoittajan takaisin pitkäjänteisen sijoittajan suojakuoreen. Voit ottaa etäisyyttä kalpeaan ja kireään hahmoon, jota voi kuvailla markkinoiden päivittäisen melodraaman hermostuneeksi tarkkailijaksi.

Peter Lynchin mukaan pörssin heilahdusten jatkuva selittäminen

pitää sijoittajat varpaillaan. Kohina pitää huolen siitä, että fokus pysyy lyhyessä aikavälissä:

"On haaste olla toimimatta. Jos meillä olisikin mahdollisuus välttää viimeisimpiin nousuihin ja laskuihin liittyviä pakkomielteitä, ja osakkeiden hintoja tarkisteltaisiin samaan tapaan kuin autojen öljyjä puolen vuoden välein tai sinne päin, sijoittajat saattaisivat olla rennompia."

Näistä neuvoista saattaa olla apua sijoittamisen rankkojen lieveilmiöiden hoitamisessa. Ainakin niiden esittäjillä on paljon kokemusta ja näkemystä. Tyyneyden salaisuutta voi etsiä myös filosofiasta. Miksi ihmettelet, jos hyviä ihmisiä kiusataan, kysyi stoalainen roomalainen Seneca – ja antoi lohdullisen vastauksen:

Puu ei tule sitkeäksi ja vahvaksi, jos tuuli ei pieksä sitä usein. Ravistelu lujittaa puun ja auttaa sitä iskemään juurensa tiukemmin maahan.

Senecan mukaan hyvien ihmisten on hyvä kohdata suorastaan jatkuvasti kauhistuttavia asioita, jotta he voivat saavuttaa pelottomuuden. Sen jälkeen he voivat kestää tyynesti asiat, jotka ovat huonoja vain heille, jotka ovat huonoja kestämään niitä.

MIELENRAUHAA SAATTAA TUODA myös se tosiasia, että raha on vain yksi sijoittamisen näkökulma. Rahansa viisaasti sijoittava ihminen saa lisää sitä, mitä hänellä jo entuudestaan on. Mutta rahan mukana tulee paljon muutakin.

Raha on vain yksi sijoittamisen näkökulma. Rahan mukana tulee paljon muutakin.

Osakkeita tai rahastojen osuuksia omistava kansalainen voi ajatella niin, että hänen sijoittamillaan varoilla kehitetään yrityksiä, jotka ratkaisevat muiden ihmisten ongelmia ja joiden maksamia veroja käytetään lapsien kouluttamiseen ja vanhusten hoitamiseen. Vastuullista yritystoimintaa painottavat sijoituspäätökset ohjaavat pääomia sellaisille yrityksille, jotka pyrkivät toimimaan ihmisiä ja luontoa kunnioittaen.

Osallistumalla pörssin toimintaan sijoittaja on mukana globaalissa talousjärjestelmässä, joka siirtää varoja sieltä missä niitä on sinne, missä niitä tarvitaan. Sijoitusmarkkinoiden tuotot, kehitys ja sääntely vaikuttavat tulonjakoon, mahdollisuuksien tasa-arvoon ja yhteiskunnalliseen kehitykseen, jonka muutokset heijastuvat politiikan kautta takaisin ihmisten arkeen. Jokainen sijoittaja on pieni massapyörä markkinatalouden valtavassa koneistossa.

Sijoittaminen tarjoaa mahdollisuuden myös oppimiseen ja henkiseen kehittymiseen.

Jokainen polun piste on tienhaara. Kokeneiden sijoittajien asenteisiin tarttunut viisaus on tyyneyttä sen edessä, mihin voimme vaikuttaa ja mihin emme. Olosuhteille on turha suuttua. Ne eivät piittaa meistä mitään, kuten runoilija Euripides muistuttaa.

Viisaat ihmiset kokevat nöyryyttä myös sen äärellä, mitä he osaavat ja mitä eivät osaa, mitä tietävät ja mitä eivät tiedä. Sijoittajien parhaimmisto tunnustaa sen, että osa siitä, mitä he pitivät tietona, olikin vain luuloa. Lisäksi on merkittäviä asioita, jotka ovat olemassa heidän tietoisuutensa ulkopuolella. Viimeksi mainitun osuus on usein kaikkein suurin.

Sokrates sanoi:

”Tiedän, että en tiedä. En voi opettaa kenellekään mitään. Voin vain saada heidät ajattelemaan.”

Totuuden löytäminen ja varmistaminen on usein mahdotonta. Mutta sen etsimisestä voi silti tulla elämäntapa. Parhaat sijoittajat

ajattelevat paljon sitä, mitä ja miten toiset ihmiset ajattelevat. Asettuminen toisen ihmisen asemaan saattaa antaa viitteitä siitä, mitä seuraavaksi tapahtuu.

Kuka osasi 20 vuotta sitten kuvitella, että Helsingin, Lontoon ja New Yorkin toimistot tyhjenevät viikossa maaliskuussa 2020 ja niissä työskennelleet ihmiset suoriutuvat tehtävistään kotonaan yhtä tehokkaasti tai jopa tehokkaammin?

Kuka näki vision siitä, että maailman suosituimpien automallien joukkoon nousee sähköä energianlähteenään käyttävä ajoneuvo, joka näyttää sammakolta, kiihtyy nollasta sataan kuin Ferrari ja maksaa yhtä vähän kuin myyntipäällikön BMW?

Kuka pystyi ennustamaan, että kiinteistöliiketoiminnassa epäonnistunut ja televisioviihteessä menestynyt julkkisyrittäjä nousee Yhdysvaltain presidentiksi, lietsoo vallankumousta Washingtonissa ja flirttailee Venäjän johtajan kanssa, joka uhkaa Eurooppaa sodalla samaan aikaan, kun kaikki maailman valtiot taistelevat tappavaa pandemiaa vastaan?

JOTAIN YHTÄ KUMMALLISTA tai vielä kummallisempaa tapahtuu myös 2030-luvulla. Vuoteen 2042 on vuodesta 2022 yhtä lyhyt matka kuin vuodesta 2002 oli vuoteen 2022.

Vuoteen 2042 on vuodesta 2022 yhtä lyhyt matka kuin vuodesta 2002 oli vuoteen 2022.

Jatkamme viisauden etsimistä. Altistamme itsemme näkemyksille, jotka taistelevat vahvistusharhojamme vastaan. Yritämme sietää ihmisiä, jotka ovat eri mieltä. Opettelemme kestämään epävarmuutta ja tunnustamaan virheet tai jopa iloitsemaan niiden hyödyllisyydestä. Etsimme ymmärrystä mikroskooppisen pienistä asioista

kuten virusten koostumuksesta ja geenien rakenteista. Yritämme hahmottaa suuria ja tavattoman monimutkaisia luonnontieteellisiä ilmiöitä, kuten ilmastonmuutosta. Tavoittelemme hyvää elämää. Etsimme mielenrauhaa.

Maapallon viheliäisimpien ongelmien ratkaiseminen kiehtoo maailman menestyneimpiä yrittäjiä ja sijoittajia. Monet heistä ajattelevat kuten Augustus unelmoiden siitä, että saatuaan käsiinsä tiilisen kaupungin he voivat jättää jälkeensä marmorisen. Jotkut katsovat vielä kauemmaksi, taivaalle ja avaruuteen. Kokonaan oma lukunsa ovat astrobiologit, jotka etsivät elämää oman aurinkokuntamme ulkopuolelta. Heidän unelmansa on maailmankaikkeuden aurinkojen ympärillä pyörivien eksoplaneettojen etsiminen ja tunnistaminen.

Onko universumissa muutakin elämää kuin tämä, jonka ymmärtäminen on niin mielenkiintoista mutta vaikeaa? Jos löydämme jotakin, onko se samantapaista vai kehittyneempää kuin meidän elämämme? Saammeko yhteyden olentoihin, joiden olemassaolo paljastaa nololla tavalla sen, mitä monet epäilevät – että maapalloa asuttavat ihmiset ovat vain tavallista älykkäämpiä apinoita? Mitä nämä olennot ajattelisivat sijoittamisesta, mitä kapitalismista?

Vai kohtaammeko avaruudessa vain kylmää tyhjyyttä?

Kysymyksiä riittää. Yksi vastaus on kuitenkin varma: Mitä paremmilla välineillä tarkastelemme avaruutta, sitä enemmän opimme siitä, miten vähän olemme aiemmin ymmärtäneet. Pian rakennetaan uusi superteleskooppi, jonka avulla astrobiologit näkevät vielä syvemmälle avaruuteen. Mitä kauemmaksi katsomme, sitä läheisemmiltä Orion ja muut naapuruston tähdistöt tuntuvat.

Hannes Kulvik puhuu usein lapsilleen ja lastenlapsilleen kosmologiasta. Kosmologia on oppi kaikkeuden alkuperästä, rakenteesta ja historiasta. Kosmologiaa voidaan kuvata ihmettelyksi, joka yrittää ottaa selvää siitä, miten universumi on syntynyt ja minne se on menossa.

Hannes on yrittänyt aina noudattaa kosmologian popularisoijana tunnetun Stephen Hawkingin neuvoa, jonka mukaan on hyödyllisempää katsoa tähtiin kuin jalkoihinsa. Kosmologiaan liittyvien kysymysten kauneus yllätti Hanneksen pandemian aikana, kun hän oli kävelyllä pojanpoikansa Noelin kanssa.

Noel käänsi katseensa isoisään ja sanoi:

”Minä en muuten usko siihen, että kun ihminen kuolee, häntä ei enää sen jälkeen ole. Mitä mieltä sinä olet?”

Hannes oli pitkään hiljaa.

Hänen mieleensä tuli kirkas muisto omasta lapsuudesta. Hannes oli vierailemassa oman vaarinsa Erkin kesämökillä Lohjan Hiidenvedellä. Oli jo ilta. Vanha jääkärieverstiluutnantti oli käymässä nukkumaan. Hannes muistaa ikuisesti, miten lämpimästi isoisä sanoi:

”Hyvästi.”

Aamulla pihassa oli ambulanssi. Rakas vaari oli nukkunut pois.

Ihmisen ruumis menee maahan, mutta muistot pitävät huolen siitä, että jokin yhteys säilyy. Mutta minne sielu menee? Mitä tiedämme siitä varmasti ja mitä vain luulemme tietävämme?

Noelin kysymys tuntui Hanneksesta yllättävältä ja vaikealta. Pitkään harkittuaan hän vastasi:

”En minä tiedä. En ole vielä miettinyt asiaa tarpeeksi.”

HENKILÖHAKEMISTO

Martti Ahtisaari
Arvostettu diplomaatti, josta tuli Suomen tasavallan kymmenes presidentti. Ahtisaarta ja Hannes Kulvikia yhdistivät norjalaiset sukujuuret ja luottamus: Kulvik auttoi Ahtisaarta tuottamalla presidentille muun muassa analyyseja.

George Akerlof
Ekonomisti-nobelisti, joka on tutkinut epäsymmetrisen informaation vaikutusta markkinoiden toimintaan.

Matti Ali-Melkkilä
Skopin pääjohtaja vuosina 1985–1989. Ali-Melkkilän aikana Skop yritti nousta suurten liikepankkien haastajaksi, mutta pääjohtaja aavisti, mihin rynnäkkö johtaa, ei kestänyt painetta ja ampui itsensä.

Madelyn Antoncic
Toiminut muun muassa Maailmanpankin varapuheenjohtajana ja investointipankki Lehman Brothersin johtajana. Antoncic yritti varoittaa Lehmanin johtoa riskeistä finanssikriisin alla, tuloksetta.

Sari Baldauf
Vaikuttanut uransa aikana muun muassa Nokian varatoimitusjohtajana ja hallituksen puheenjohtajana. Jorma Ollilan dream teamiin kuulunut Baldauf tutustui Marja-Leena Kulvikiin jo Kari Kairamon kaudella.

Ben Bernanke
Ekonomisti, joka toimi Yhdysvaltain keskuspankin pääjohtajana vuosina 2006-2014. Tätä ennen hän ehti työskennellä muun muassa presidentti George W. Bushin talousneuvoston puheenjohtajana.

Jan Boethius
Hannes Kulvikin työtoveri Sponsorissa, josta hän siirtyi sisaryhtiö Spontelin johtoon vuonna 1985. Kasinovuosien jälkeen Boethius vetäytyi julkisuudesta mutta jatkoi työskentelyä rahoitusalalla.

Judson Brewer
Yhdysvaltalainen psykiatri ja neurotieteilijä, joka on tutkinut tunteiden ja sijoituspäätösten suhdetta.

Warren Buffett
Yksi maailman menestyneimmistä sijoittajista, jonka sijoitusyhtiö Berkshire Hathaway kuuluu maailman suurimpiin.

C. E. Carlson
Sitran yliasiamies vuosina 1974–1986. Hannes Kulvikin väitöskirjan ohjaajanakin toiminut Carlson houkutteli nuoren Kulvikin Sponsorin toimitusjohtajaksi.

Luc Caytan
Luxemburgissa asuva sijoittamisen asiantuntija ja hallitusvaikuttaja, joka ehti tehdä pitkän pankkiuran muun muassa Belgian toiseksi suurimman finanssiyhtiön KBC:n palveluksessa.

Greg Davies
Toiminut konsulttiyhtiö Oxford Riskin kestävän sijoittamisen ja riskiprofiloinnin asiantuntijana.

Hans Dewachter
Työskennellyt muun muassa belgialaisen KBC-finanssijätin pääekonomistina ja Belgian keskuspankissa.

Stuart Dunbar
Skottilaisen rahastoyhtiö Baillie Giffordin osakas.

Peter Fagernäs
KOPin johtokunnan jäsen, joka osallistui Kouri-kauppojen suunnitteluun yhdessä Jaakko Lassilan ja Hannes Kulvikin kanssa. Fagernäs antoi Kulvikille potkut Sponsorista ja perusti vähän myöhemmin oman investointipankin Conventumin.

Eugene Faman
Yhdysvaltalainen taloustieteilijä ja nobelisti, joka tunnetaan tehokkaiden markkinoiden hypoteesin kehittämisestä.

Lex Fenwick
Finanssitietoon erikoistuneen Bloombergin toimitusjohtaja silloin, kun Hannes Kulvikin kehittämä Stocksifter-työkalu esiteltiin hänelle. Siirtyi myöhemmin *The Wall Street Journaliakin* julkaisevan Dow Jonesin johtoon.

Mikael von Frenckell
Sponsorin varatoimitusjohtaja ja Hannes Kulvikin oikea käsi Sponsorin 1980-luvun järjestelyissä. Von Frenckell ehti työskennellä sen jälkeen SYP:n johtokunnassa, ja hän jatkoi Sponsorin hallituksessa, kun siitä muokattiin pääomarahasto.

Richard Fuld
Lehman Brothersin viimeinen toimitusjohtaja, joka tunnettiin lempinimellä Gorilla. "Dick" Fuldin yltiöpäinen toiminta ajoi Lehmanin konkurssiin ja maailman finanssijärjestelmän romahduksen partaalle.

Benjamin Graham
Yhdysvaltalainen taloustieteilijä ja sijoittaja, joka tunnetaan arvosijoittamisen teorian luojana ja modernin arvopaperianalyysin isänä.

Jeremy Grantham
Brittiläinen sijoittaja, josta tuli yksi Yhdysvaltojen arvostetuimmista markkina-asiantuntijoista.

Joel Greenblatt
Yhdysvaltalainen tutkija, arvosijoittaja ja kirjailija.

Alan Greenspan
Yhdysvaltojen keskuspankin puheenjohtaja vuosina 1987–2006. Greenspanin aikana sijoittajat luottivat liikaakin keskuspankkien kaikkivoipaisuuteen.

Gregorius I
Vaikutusvaltainen paavi, joka muokkasi länsimaista moraalikäsitystä ohjanneen "seitsemän kuolemansynnin" listan nykyiseen muotoonsa. Työtä jatkoi runoilija Dante, joka popularisoi listan näytelmäksi.

Bill Gross
Legendaarinen yhdysvaltalainen varainhoitaja, joka perusti korkosijoituksiin erikoistuneen PIMCO-yhtiön vuonna 1971. Grossia on kutsuttu bondien kuninkaaksi.

Erkki Hannula
Jääkärieverstiluutnantti ja Hannes Kulvikin isoisä, joka taisteli Suomen ja Viron vapaussodissa, haavoittuen jälkimmäisessä.

Stephen Hawking
Brittiläinen teoreettinen fyysikko ja kosmologi, joka nousi oman tieteenalansa tunnetuimmaksi popularisoijaksi.

Eero Heliövaara
Työskennellyt muun muassa Spontelin finanssijohtajana, Pohjolan toimitusjohtajana ja valtioneuvoston kanslian omistajaohjauksen päällikkönä.

Aki Hintsa
Traumatologiaan erikoistunut urheilulääkäri, joka toimi muun muassa F1-sarjan varikkolääkärinä ja valmentajana. Hintsa ystävystyi Hannes Kulvikin kanssa hoitaessaan tämän unettomuutta.

Ahti Hirvonen
Varovainen ja laajasti arvostettu SYPin pankinjohtaja, joka kohosi pääjohtajaksi hyökkäyshenkisen Mika Tiivolan jälkeen.

Vazil Hudak
Slovakian entinen talousministeri, Euroopan investointipankin johtaja ja Sifterin hallituksen jäsen. Hudak ja Hannes Kulvik ystävystyivät presidentti Martti Ahtisaaren järjestämässä illanvietossa.

Carl Icahn
Yhdysvaltalainen pääomasijoittaja, miljardööri ja sijoittaja-aktivisti, joka tuli tunnetuksi aggressiivisista siirroistaan.

Jaakko Ihamuotila
Teollisuusjohtaja, joka työskenteli Valmetin toimitusjohtajana Hannes Kulvikin esimiehenä. Ihamuotilasta tuli myöhemmin Nesteen pääjohtaja, vuorineuvos ja arvostettu hallitusvaikuttaja.

Jukka Jaakkola
Sifterin investointikomitean jäsen, joka innostui yritystutkimuksesta Suomen valtion erityisrahoitusyhtiö Finnverassa. Sifterin analyytikkonakin työskennellyt Jaakkola asuu nykyään Saksassa.

Alexander Järf
Sifterin analyytikko, joka seuraa teollisuusyrityksiä. Diplomi-insinöörin ja rahoituksen ekonomin tutkinnot hankkinut Järf aloitti uransa Wärtsilässä suunnittelijana.

Daniel Kahneman
Yhdysvaltalainen psykologi ja nobelisti, joka on tutkinut päätöksentekoa epävarmuuden vallitessa. Julkisuudessa Kahnemann tunnetaan nopean ja hitaan ajattelun erojen popularisoijana.

Aulis Kairamo
Hannes Kulvikin tädin puoliso ja vuorineuvos, joka teki mittavan uran suomalaisen metsäteollisuuden johtotehtävissä.

Kari Kairamo
Aulis Kairamon poika ja Hannes Kulvikin serkku, joka seurasi isänsä jalanjalkiä metsäteollisuuteen saavuttaen lopulta vuorineuvoksen arvonimen ja Nokian pääjohtajan aseman. Ura päättyi itsemurhaan vuonna 1988.

Arthur Kane
Pörssiin pettynyt amerikkalainen sijoittaja, joka ampui ensin kahta Merrill Lynchin työntekijää Miamissa vuoden 1987 Mustan maanantain jälkeen – ja sen jälkeen myös itsensä.

Paul Kaplan
Toiminut sijoitustutkimukseen erikoistuneen Morningstarin tutkimusjohtajana.

Vitaliy Katsenelson
Arvosijoittaja ja pörssiguru, joka syntyi Murmanskissa ja muutti perheensä mukana Yhdysvaltoihin vuonna 1991.

John Maynard Keynes
Englantilainen taloustieteilijä, jonka ajatukset muuttivat makrotalouden teoriaa ja valtioiden harjoittamaa talouspolitiikkaa.

Mauno Koivisto
Suomen Pankin pääjohtaja, joka oli kehitysyhtiö Sponsorin hallintoneuvoston ensimmäinen puheenjohtaja. Koivisto toimi kaksi kertaa Suomen pääministerinä ja kaksi kautta presidenttinä.

Seppo Konttinen
OKOn pääjohtaja vuoteen 1984 saakka. Muiden pankkiherrojen tapaan Konttinen käytti valtaa lukuisten yritysten hallituksissa. Yksi niistä oli Sponsor.

Santeri Korpinen
Sai kutsun Sifterin toimitusjohtajaksi vuonna 2016. Sitä ennen hän toteutti konsultointiliiketoiminnan vetäjänä lukuisia laajoja projekteja Nokialle ja muille suomalaisille suuryrityksille.

Pekka Kouri
Sijoittaja Pentti Kourin veli Pekka toimi Kouri Capitalin toimitusjohtajana, kun Kourit taistelivat KOPin ja Hannes Kulvikin kanssa.

Pentti Kouri
Taloustieteilijä, josta tuli investointipankkiiri ja suursijoittaja. Kouri menetti asemansa, kun Suomen talous romahti. Ystävyys Hannes Kulvikin kanssa päättyi Kouri-kauppojen jälkipyykissä välirikkoon, jota Kulvik ja Kouri eivät pystyneet selvittämään.

Rolf Kullberg
Suomen Pankin pääjohtaja vuosina 1983–1992. Kullbergin kaudella Suomen valuuttamarkkinat vapautettiin lähes kaikista rajoituksista. Vuoden 1991 romahduksen jälkeen hänet leimattiin julkisuudessa yhdeksi laman pääsyyllisistä.

Bertil Kulvik
Hannes Kulvikin isoisä, joka toimi metsäteollisuuden palveluksessa muun muassa Enso-Gutzeitin sahan johtajana Kotkassa sekä aiemmin sahan suunnittelijana ja rakentajana Argentiinassa.

(Sven) Gunnar Kulvik
Hannes Kulvikin isä kuului suomalaisen metsäteollisuuden luottojohtajiin, kun teollisuus laajensi voimakkaasti toimintaansa sodan jälkeisinä vuosikymmeninä. Gunnar ehti toimia Oulu Osakeyhtiön yli-insinöörinä, Enson paikallisjohtajana ja lopulta Wilh. Schaumanin varatoimitusjohtajana.

Hannes Kulvik
Sifterin perustaja, joka työskenteli pörssiyhtiö Sponsorin toimitusjohtajana 1982–1991. Ura Suomessa päättyi niin sanottujen Kouri-kauppojen aiheuttamaan kohuun, ja Kulvik muutti perheineen Sveitsiin.

Henri Kulvik
Hannes Kulvikin poika ja Sifter Capitalin hallituksen puheenjohtaja. Henri opiskeli rahoitusta Lontoossa, minkä jälkeen hän perusti Suomen ensimmäisen muotiin ja designiin erikoistuneen pääomarahaston Royal Majesticsin.

Janne Kulvik
Henrin isoveli, joka työskenteli pitkään Hanneksen rinnalla Sifterin analyytikkona ja sijoitusjohtajana. Vuonna 2013 Janne vaihtoi alaa ja siirtyi helsinkiläisen koripalloseura Seagullsin omistajaksi.

Marja Kulvik (o.s. Hannula)
Hannes Kulvikin äiti. Marja ja Gunnar Kulvikin perheeseen syntyi esikoinen Hanneksen jälkeen vielä neljä lasta. Toimi perheenäidin ja edustustehtävien lomassa myös kieltenopettajana ja kirjastonhoitajana.

Marja-Leena Kulvik (o.s. Välikangas)
Hannes Kulvikin vaimo, joka teki menestyksekkään uran 1980-luvun Nokian PR-tehtävissä. Tässä roolissa hän rakensi poikkeuksellisen laajat verkostot lukuisiin eurooppalaisiin julkisuuden henkilöihin.

Pauli Kulvik
Investointipankkiiri, Hannes Kulvikin pikkuveli ja Sifterin investointikomitean jäsen. Kulvik on uransa aikana työskennellyt johtajana Nesteessä sekä pörssinoteeratun lääketukkuri Tamron toimitusjohtajana.

Sinikka Kulvik
Hannes Kulvikin miniä, joka työskenteli pariin otteeseen Hanneksen tiimissä Genevessä. Sitten Sinikka siirtyi rahoitusalalta urheiluliiketoimintaan: hän kuuluu koripalloseura Helsinki Seagullsin taustavoimiin.

Jussi Kärävä
Sifter Fundin hallituksen jäsen ja Henri Kulvikin ystävä. Kärävä on työskennellyt muun muassa sijoituspäällikkönä Varmassa ja yritysten hallintoa kehittävän NorthPeak Governancen partnerina.

Anne Labaye
Hanneksen ja Marja-Leenan pitkäaikainen ystävä ja sijoittaja, joka asuu viinitilalla Ranskan Burgundissa.

Jaakko Lassila
Kuului Suomen talouselämän tärkeimpiin vallankäyttäjiin toimiessaan KOPin pääjohtajana vuosina 1983–1991. Lassila pakotettiin eroamaan tehtävistään Kouri-kauppojen tultua julki.

Heikki Lehtonen
Toiminut muun muassa Componentan toimitusjohtajana ja Niilo Helanderin säätiön sijoituskomitean puheenjohtajana.

John Leonard
Toiminut muun muassa investointipankki Macquarien osakesijoituksista vastaava johtajana.

Karl-Johan Lidsle
Sifterin analyytikko ja Hankenin ekonomi.

Kim Lindström
Suomalainen arvosijoittaja ja sijoitusvaikuttaja, joka aloitti uransa SYPin rahastoyhtiössä.

Juhani Lipsanen
Pentti Kourin yhtiökumppani, hänen lennokkaiden ideoidensa tärkein toteuttaja ja sijoitusyhtiö Kouri Capitalin toinen omistaja.

Peter Lynch
Maailman tunnetuimpiin sijoitusrahastoihin kuuluvan Fidelity Magellanin salkunhoitaja vuosina 1977–1990.

Malcom MacColl
Toiminut muun muassa salkunhoitajana skotlantilaisessa rahastoyhtiö Baillie Giffordissa.

Damian McBride
Britannian pääministeri Gordon Brownin talousneuvonantaja vuosina 2007–2009.

Robert Mankoff
Yhdysvaltalainen sarjakuvapiirtäjä, toimittaja ja kirjailija. Sanoo omistaneensa elämänsä sen selvittämiseen, mikä saa meidät nauramaan.

Howard Marks
Yhdysvaltalainen sijoittajaguru, joka tunnetaan sijoitusyhtiö Oaktreen perustajana ja strategina.

Reinhold Messner
Yksi maailman tunnetuimmista vuorikiipeilijöistä. Vuonna 1978 hän kiipesi ensimmäisenä maailmassa Mount Everestille ilman lisähappea.

Hyman Minsky
Yksi 1900-luvun loppupuolen johtavista taloustieteilijöistä, joka erikoistui muun muassa kriisien tutkimukseen. Monet kutsuvat finanssikriisin alkuhetkeä Minskyn hetkeksi.

Alastair Mundy
Brittiläinen salkunhoitaja, joka esiintyy usein julkisuudessa.

Charlie Munger
Warren Buffettin yhtiökumppani, oikea käsi ja Berkshire Hathawayn yhtiökokouksien toinen tähti.

Juuso Mykkänen
Sifterin ensimmäinen analyytikko, jonka Aasiaan liittynyt kiinnostus ja osaaminen nostivat Sifterin tuottoja rahaston ensimmäisten vuosien aikana. Mykkänen perusti oman Aasiaan erikoistuneen JOM-rahaston jätettyään Sifterin.

James Norton
Amerikkalaisen rahastoyhtiö Vanguardin sijoitusneuvoja.

Barack Obama
Yhdysvaltain presidentti, jonka ensimmäisiin tehtäviin kuului finanssikriisin aiheuttaman epäluottamuksen poistaminen. Keväällä 2009 Obama antoi osakeostojen aloittamisesta vihjeen, joka osoittautui myöhemmin oikeaan osuneeksi.

Jorma Ollila
Nokian rahoitusjohtaja 1980-luvun lopulla. Antoi tuolloin arvopaperikauppojen toimeksiantoja muun muassa Kouri Capitalille. Ollilasta tuli myöhemmin Nokian toimitusjohtaja, pääjohtaja ja hallituksen puheenjohtaja.

Henry Paulson
Goldman Sachsin investointipankkiiri, jonka presidentti Bush kutsui valtiovarainministeriksi. Henry "Hank" Paulson työskenteli tässä tehtävässä vuoteen 2009 saakka.

Nancy Pelosi
Yhdysvaltalainen poliitikko, joka on toiminut kahteen otteeseen Yhdysvaltain edustajainhuoneen puhemiehenä, ensin vuosina 2007–2011 ja uudelleen vuodesta 2019 eteenpäin.

Riku Pennanen
Sifterin sijoittajasuhteista vastaava päällikkö, joka toimi aikaisemmin LähiTapiolan sijoitusasiantuntijana.

Topi Piela
Työskennellyt muun muassa Kouri Capitalin meklarina, Ilmarisen osakesijoituksista vastaava johtajana ja Ylen eläkesäätiön toimitusjohtajana.

Olli Pöyhönen
Teknologiaan erikoistunut Sifterin analyytikko, joka toimi aiemmin vastaavissa tehtävissä Evli Pankissa.

Jaakko Pöyry
Tekniikan kunniatohtori, joka nosti perustamansa metsäteollisuuden konsulttiyhtiö Pöyryn maailman huipulle. Jaakko Pöyry tempaistiin Spontelin hallituksen jäsenenä mukaan Hannes Kulvikin ja Jan Boethiuksen valtataisteluun.

Rafael Quintanilla
Espanjalainen varainhoitaja, joka sijoitti omia varojaan Sifteriin ennen kuin ryhtyi suosittelemaan rahastoa omille asiakkailleen. Quintanilla on työskennellyt uransa aikana muun muassa pankkijätti JPMorganin palveluksessa.

Matti Ranki
Skopin pääjohtaja vuoteen 1985 saakka. Ranki piti huolta säästöpankkileirin intresseistä Sponsorin hallituksessa.

Eljas Repo
Pörssiin erikoistunut toimittaja, joka kirjoitti kirjan Hannes Kulvikin toiminnasta kasinovuosien aikana. Repo toimi tuohon aikaan *Kauppalehden* toimittajana.

Juhani Riikonen
Skopin varatoimitusjohtaja ja pääjohtajien Ali-Melkkilän ja Wegeliuksen aivot, jota kiitettiin säästöpankkien noususta ja moitittiin sen tuhosta.

Pentti Rissanen
KOPin johtokunnan jäsen ja juristi, joka menetti hermonsa *Helsingin Sanomien* haastattelussa vuonna 1991 ja veti maton pankin puolustuksen alta Kouri-kauppojen jälkiselvittelyissä.

Hans Rosling
Ruotsalainen lääkäri ja puhuja, joka paljasti kuulijoilleen ihmisten uskomusten ja faktojen välillä vallitsevan ristiriidan. Hans Roslingin pääviesti: Apinakin arvaa faktat paremmin kuin huonojen uutisten kyllästämä ihminen.

Jean-Claude Rouzaud
Samppanjatalo Louis Roedererin omistaja ja Sifterin asiakas.

Alpo Rusi
On toiminut diplomaatin urallaan muun muassa presidentti Martti Ahtisaaren ulkopoliittisena neuvonantajana. Rusi tutustui Hannes Kulvikiin Ahtisaaren myötävaikutuksella.

Alan Ruskin
Kansainvälisesti tunnettu rahoitusalan ammattilainen, joka on työskennellyt muun muassa Deutsche Bankin strategina.

Esa Saarinen
Suomalainen filosofi ja yritysvalmentaja, joka osallistui Kouri-kauppojen jälkipyykin selvittelyyn Pentti Kourin ystävänä ja neuvonantajana.

Lucius Seneca
Roomalainen valtiomies ja stoalainen filosofi. Seneca vaikutti keisari Neron neuvonantajana, kunnes tämä painosti Senecan riistämään hengen itseltään.

Robert Shiller
Ekonomisti-nobelisti ja pörssin ylilyöntien tutkija, joka nousi maailmanamaineeseen teoksellaan *Irrational Exuberance.*

Jeremy Siegel
Yhdysvaltalainen taloustieteen professori ja pörssiekspertti.

Erkki Sinkko
Vaihtoi opettajan työt sijoittamiseen. Hänestä tuli yksi Suomen tunnetuimmista pörssikolumnisteista.

George Soros
Yhdysvaltalainen suursijoittaja ja poliittinen aktivisti, joka kiinnostui ensimmäisten sijoittajien joukossa Itä-Euroopan markkinoista – ja Suomesta.

Kalevi Sorsa
SDP:n puheenjohtaja, joka ehti palvella Suomea tähän mennessä pisimpään pääministerinä. SDP luopui sosialisoinnin tavoitteesta Sorsan johdolla 1970-luvun lopulla.

Nicolai Tangen
Työskennellyt muun muassa hedge-rahaston salkunhoitajana ja Norjan valtion öljyrahaston toimitusjohtajana.

Carol Tavris
Yhdysvaltalainen sosiaalipsykologi, feministi ja kirjailija, joka erikoistui kriittiseen ajatteluun.

Richard Thaler
Yhdysvaltalainen taloustieteilijä ja nobelisti, joka on erikoistunut käyttäytymistaloustieteeseen (*behavioural economics*).

Mika Tiivola
SYPin pääjohtaja vuosina 1970–1988. Tiivola tunnettiin nopeana päätöksentekijänä ja räväkkänä riskinottajana, mutta hän ehti jäädä eläkkeelle ennen pankkikriisin puhkeamista.

Ari Tolppanen
Pääomasijoitusyhtiö CapManin toimitusjohtaja, joka kuului Sifterin ensimmäisiin merkittäviin sijoittajiin. Tolppanen pitää Hannes Kulvikia uransa alkuvaiheen mentorina.

Donald Trump
Kiinteistöalan yrittäjä ja televisiotähti, joka toimi Yhdysvaltain presidenttinä vuosina 2017–2021.

Kyösti Vesterinen
Spontelin hallituksen jäsen, joka pysyi lojaalina Hannes Kulvikille. Vesterisestä tuli myöhemmin Merenkulkulaitoksen pääjohtaja. Hän joutui jättämään tämän tehtävän vuonna 2003 korruptiotuomion takia.

Björn Wahlroos
Toiminut muun muassa SYPin strategina, investointipankki Mandatumin perustajana ja pankkijätti Nordean puheenjohtajana. SYPin vuosinaan Wahlroos sai usein vastustajakseen Hannes Kulvikin, joka toimi samassa roolissa KOPin leirissä.

Christopher Wegelius
Skopin pääjohtaja vuosina 1989–1991. Wegelius yritti tehdä pankistaan Suomen mahtavimman, näki vaaran merkit mutta ei pystynyt vakauttamaan syöksyä. Muut pankit menettivät luottamuksensa Skopiin, ja Suomen Pankki otti sen haltuunsa.

Li Wenliang
Silmälääkäri Wuhanin keskussairaalassa Kiinassa. Hän varoitti ensimmäisenä uudesta vaarallisesta sairaudesta, joka nimettiin vähän myöhemmin covid-19:ksi. Li kuoli siihen pian itsekin.

Mike Wilson
Toiminut muun muassa investointipankki Morgan Stanleyn sijoitusjohtajana. Wilson ennusti pörssikurssien nousua vuodelle 2020.

Jason Zweig
Yhdysvaltalainen talousjournalisti, joka on työskennellyt muun muassa *Wall Street Journalissa.*

LÄHDELUETTELO

KIRJALLISUUS

Grant, Adam: *Think again. The power of knowing what you don't know*. Penguin Random House 2021.

Hagstrom, Robert Jr.: *The Warren Buffett way. Investment strategies of the world's greatest investor.* Wiley 1995.

Hämäläinen, Karo: *Sijoita kuin guru – vuosisadan kovimmat sijoitusopit yksissä kansissa*. Oksaharju Capital 2020.

Kahneman, Daniel; Sibony, Olivier; Sunstein, Cass R.: *Noise. A flaw in human judgment*. William Collins 2021.

Kouri, Pentti: *Suomen omistaja ja elämäni muut roolit*. Otava 1996.

Kuisma, Markku: *Erehtymättömät: tarina suuresta pankkisodasta ja liikepankeista Suomen kohtaloissa 1862–2012*. WSOY 2012.

Lynch, Peter; Rothchild, John: *One up on Wall Street. How to use what you already know to make money in the market*. Simon & Schuster 2000.

Mikkonen, Antti: *Rahavallan rakkikoirat. Tositarinoita talousjournalismista*. WSOY 1998.

Norris, Floyd; Bockelmann, Christine: *New York Times: Century of business*. McGrawHill 2000.

Repo, Eljas: *Vallan havittelijat. Hannes Kulvik ja pankkien peli.* Gummerus 1993.

Saari, Matti: *Kari Kairamo: Kohtalona Nokia. Gummerus 2000.*

Saari, Mauno: *Minä, Christopher Wegelius. Päiväkirja pimeiden voimien vuosilta*. Gummerus 1992.

Saari, Oskari: *Aki Hintsa: Voittamisen anatomia*. WSOY 2015.

Saukkomaa, Harri: *Kuka tarvitsi Pentti Kouria?* Otava 1991.

Shiller, Robert: *Irrational Exuberance*. Broadway 2000.

Torkki, Juhana: *Seneca: Elämän lyhyydestä.* Otava 2018.

Siegel, Jeremy J.: *Stocks for the long run.* McGraw-Hill 2008.

Wahlroos, Björn: *Barrikadeilta pankkimaailmaan. Eräänlaiset päiväkirjat 1952–1992.* Otava 2021.

ARTIKKELIT

Authers, John: Investing insights that get inside your head. *Financial Times* 8.12.2006.

Ariely, Dan: The end of rational economics. *Harvard Business Review Magazine* 7-8 2009.

Benartzi, Shlomo: Profiting from the psychology of investors. *Financial Times* 1.12.2008.

Brewer, Jud: Anxiety if contagious. Here's how to contain it. *Harvard Business Review Magazine* 18.3.2020.

Buttonwood: Retail investors often learn the wrong lessons from success. *The Economist* 10.12.2020.

Cohen, Norma: Beware of your inner self. *Financial Times* 31.5.2013.

Darbyshire, Madison: Emotions cost investors dear, research finds. *Financial Times* 23.10.2020.

Driscoll, Ian: A Wealth of experience to pass on. *Financial Times* 22.1.2008.

Fisher, Ken: Passive investors, the Loch Ness Monster, and other myths. *Financial Times* 12.2.2016.

Houlder, Vanessa: Richard Thaler's advice: be a lazy investor – buy and forget. *Financial Times* 22.12.2017.

Kulvik, Hannes: Miksi koskaan ei ole oikea aika sijoittaa? *Arvopaperi* 16.6.2021.

Rovnick, Naomi: Six financial personality types – which one are you? *Financial Times* 12.1.2017.

Market bubbles and investor psychology. *Vanguard Research* 2/2011.

Marks, Howard: On the couch. A Oaktree Capital clients memo. *Oaktree Capital Management* 14.1.2016.

Pöysä, Jorma: Sijoittaja Hannes Kulvik karttaa Helsingin pörssiä. *Kauppalehti* 19.6.2000.

Ristamäki, Juha: Verokiistan voittaja sijoittaa kadonneita rahoja. *Helsingin Sanomat* 5.6.1998.

Wilmot, Stephen: Going against the crowd. *Financial Times* 5.3.2010.

PODCASTIT

How to invest without emotions clouding your judgment. The Wall Street Journal Money briefing 9/2021.

Investing has never looked weirder. Barron's Streetwise with Jack Hough 11/2021.

Investment masterclass with fund manager Baillie Gifford. FT Money Clinic with Claer Barrett 10/2021.

HAASTATTELUT

Luc Caytan

Vazil Hudak

Jukka Jaakkola

Alexander Järf

Markku Keinonen

Santeri Korpinen

Hannes Kulvik

Henri Kulvik

Janne Kulvik

Marja-Leena Kulvik

Pauli Kulvik

Sinikka Kulvik

Jussi Kärävä

Anne Labaye

Heikki Lehtonen

Karl-Johan Lidsle

Juuso Mykkänen

Mika Mäkeläinen

Riku Pennanen

Topi Piela

Olli Pöyhönen

Rafael Quintanilla

Alpo Rusi

Ari Tolppanen

”Sijoittajan suurin haaste ei ole markkinoiden arvaamattomuus vaan hänen oma arvaamattomuutensa.”

Viisas sijoittaja ostaa yritysten osakkeita halvalla, myy kalliilla ja nauttii elämästä. Periaate on helppo ymmärtää mutta vaikea toteuttaa. Miksi hermomme pettävät niin usein ja heittäydymme seuraamaan lauman liikkeitä, ostamaan kalliilla ja myymään halvalla?

HANNES KULVIK on kaiken kokenut sijoittaja, joka sai tulikasteensa jo 1980-luvun kuumilla osakemarkkinoilla. Nyt Kulvik paljastaa kokemuksensa ja oppinsa. Kulvik on kehittänyt rauhallisuuden ympärille voittoisan sijoitusfilosofian, jonka avulla suomalaiset voivat sijoittaa enemmän, sitkeämmin ja viisaammin.



otava.fi
6183-8
9 789511 461838

